

Vereeniging 'Handelsrecht'
Preadviezen 2017

Vereeniging 'Handelsrecht' Preadviezen 2017

Het dwangakkoord buiten faillissement

Beschouwingen over het Voorontwerp Wet
homologatie onderhands akkoord ter voorkoming
van faillissement

Prof. mr. A.C.P. Bobeldijk

Prof. mr. J.J. van Hees

Mr. M.W. Josephus Jitta

Prof. mr. H.J. de Kluiver

Mr. dr. N.W.A. Tollenaar

Prof. mr. P.M. Veder

Prof. mr. F.M.J. Verstijlen

Mr. M.H.F. van Vugt

Zutphen 2017



UITGEVERIJ *Paris*

ISBN 978-94-6251-150-7
NUR 827

© 2017 Uitgeverij Paris bv, Zutphen

Behoudens de in of krachtens de Auteurswet van 1912 gestelde uitzonderingen mag niets uit deze uitgave worden verveelvoudigd, opgeslagen in een geautomatiseerd gegevensbestand, of openbaar gemaakt, in enige vorm of op enige wijze, hetzij elektronisch, mechanisch, door fotokopieën, opnamen of enige andere manier, zonder voorafgaande schriftelijke toestemming van de uitgever.

Voor zover het maken van kopieën uit deze uitgave is toegestaan op grond van artikel 16h Auteurswet 1912 dient men de daarvoor wettelijk verschuldigde vergoedingen te voldoen aan de Stichting Reprorecht (Postbus 3060, 2130 KB Hoofddorp, www.reprorecht.nl).

Voor het overnemen van (een) gedeelte(n) uit deze uitgave in een bloemlezing, readers en andere compilatiewerken (artikel 16 Auteurswet 1912) kan men zich wenden tot de Stichting Pro (Stichting Publicatie- en Reproductierechten Organisatie, Postbus 3060, 2130 KB Hoofddorp, www.cedar.nl/pro).

Hoewel aan de totstandkoming van deze uitgave de uiterste zorg is besteed, aanvaarden de auteurs, redacteur(en) en uitgever geen aansprakelijkheid voor eventuele fouten en onvolkomenheden, noch voor de gevolgen hiervan.

Inhoudsopgave

1	Introductie en ten geleide – Prof. mr. H.J. de Kluiver / 9
1.1	Inleiding / 9
1.2	Van 1835 tot 2017; een lange geschiedenis in zeer kort bestek / 9
1.3	Het onderhavige Voorontwerp 2017; context en ontvangst / 10
1.4	Internationale context en verhouding met het EU-recht / 12
1.5	Doelstelling van het Voorontwerp / 14
1.6	Bevoegde rechter / 14
1.7	Processuele aspecten van het Voorontwerp / 15
1.8	Vertrouwelijkheid / 16
1.9	Moratorium / 17
1.10	Nieuwe financiering en zekerheden / 18
1.11	Wie kan een akkoord aanbieden? / 18
1.12	Wie kunnen door een akkoord worden gebonden en wie zijn stemgerechtigd? / 19
1.13	De positie van werknemers / 20
1.14	Indeling in klassen, waardebeoordeling en fiscale aspecten / 20
1.15	Debt for equity swap / 22
1.16	Vennootschapsrechtelijke en effectenrechtelijke aspecten / 23
1.17	Ten slotte: de positie van bestuurders (en commissarissen) van ondernemingen in moeilijkheden / 24
1.18	Afronding / 25
1.19	Dankwoord / 25
2	De akkoordprocedure onder het Voorontwerp WHOA – Mr. dr. N.W.A. Tollenaar / 27
2.1	Inleiding / 27
2.2	Het doel, het karakter en de titel van de regeling / 29
2.2.1	Voorafgaande beschouwingen / 29
2.2.2	Het doel volgens de memorie van toelichting / 33
2.3	De belangrijkste kenmerken van de procedure / 34
2.4	Het toepassingsbereik / 36
2.5	De procedure op hoofdlijnen / 38
2.6	De bevoegde rechter / 39
2.7	Het aanbiedingsrecht / 41
2.7.1	Voorafgaande beschouwingen / 41
2.7.2	Het aanbiedingsrecht van de schuldenaar / 45
2.7.3	De deskundige met exclusief aanbiedingsrecht / 47
2.8	De monitor / 54
2.9	De inhoud van het akkoord / 56
2.9.1	De toegelaten inhoud / 56

2.9.2	Informatieverschaffing / 57
2.9.3	Rechten op derden / 57
2.10	Vroegtijdige beslissingen / 60
2.11	Het stemmen / 64
2.11.1	Stemgerechtigdheid / 64
2.11.2	Stemmen door de economische belanghebbende / 65
2.11.3	De klassenindeling / 67
2.11.4	De stemprocedure / 68
2.12	De homologatie / 71
2.12.1	De homologatieprocedure / 71
2.12.2	De ambtshalve weigeringsgrond van artikel 381 lid 2 / 74
2.12.3	De materiële homologatiecriteria van artikel 381 leden 3 en 4 op hoofdlijnen / 75
2.12.4	De algemene homologatiecriteria van artikel 381 lid 3 / 77
2.12.5	De <i>cram down</i> criteria van artikel 381 lid 4 / 81
2.13	De gevolgen van het gehomologeerde akkoord / 87
2.14	De uitsluiting van rechtsmiddelen / 90
2.15	Overzicht van de sterke punten / 93
2.16	Conclusie / 94
3	Flankerende voorzieningen in de Wet homologatie onderhands akkoord ter voorkoming van faillissement
	– Prof. mr. F.M.J. Verstijlen / 97
3.1	Inleiding / 97
3.2	Het feitelijke en juridische ‘Umfeld’ / 98
3.3	Moratorium / 99
3.3.1	Individuele (verhaals)acties en het doel van de WHOA / 99
3.3.2	Afkoelingsperiode / 101
3.3.3	Afkoelingsperiode en publiciteit / 103
3.3.4	Gerechtigdheid afkoelingsperiode / 104
3.3.5	Niet in het akkoord betrokken schuldeisers afgekoeld? / 105
3.3.6	Nieuwe schuldeisers / 105
3.3.7	De stil pandhouder op vorderingen / 106
3.3.8	Verrekening in de afkoelingsperiode? / 107
3.3.9	Gebruiks-, verbruiks- en vervreemdingsbevoegdheid / 108
3.4	Schorsing behandeling faillissementsverzoek / 111
3.5	Beëindigen en behoud van wederkerige overeenkomsten / 111
3.5.1	Het belang van het onderwerp / 111
3.5.2	Beëindigingsclausules / 112
3.5.3	Ontbinding op grond van de wet / 114
3.5.4	Onereuze contracten / 115
3.6	Nieuwe financiering / 116
3.6.1	Financiering, nieuwe financiering en tussentijdse financiering / 116
3.6.2	Bescherming tegen pauliana-acties van de curator / 117
3.6.3	Verplichte rechtshandelingen / 121
3.6.4	Verrekening / 123
3.6.5	Vorrang voor nieuwe financiering? / 123
3.7	Aansprakelijkheidskwesties / 129
3.8	Tot slot / 131

4	Een aantal niet primair faillissementsrechtelijke aspecten van het Voorontwerp – Mr. M.W. Josephus Jitta / 133
4.1	Inleiding / 133
4.2	Vennootschapsrechtelijke aspecten / 134
4.2.1	Opmerkingen vooraf / 134
4.2.2	Gebruik van een registratiedatum / 138
4.2.3	Toepasselijkheid op naamloze vennootschappen / 139
4.2.4	Wijziging rechten van aandeelhouders, hoe om te gaan met de rechten van derden / 142
4.2.5	Kapitaalsvermindering / 142
4.2.6	Debt equity swap / 143
4.2.7	Certificering, vruchtgebruik en pandrecht / 144
4.2.8	Andere vennootschapsrechtelijke aspecten / 146
4.2.9	Artikel 2:403 BW en artikel 370 lid 2 juncto artikel 369 lid 7 van het Voorontwerp / 149
4.2.10	De groepsherstructurering / 153
4.2.11	Statutaire regelingen en aandeelhoudersovereenkomsten / 154
4.2.12	Bestuurdersaansprakelijkheid / 155
4.2.13	Besluitvorming door de algemene vergadering / 156
4.2.14	Losse flodders: schorsing, de deskundige van artikel 371 / 157
4.3	Effectenrechtelijke aspecten / 159
4.3.1	Vertrouwelijkheid / 159
4.3.2	Prospectusverplichting / 161
4.3.3	Verplicht bod / 162
4.3.4	Obligatieleningen onder trustverband / 163
4.4	Informatie aandeelhouders en schuldeisers / 164
4.5	Arbeidsrechtelijke en medezeggenschapsrechtelijke aspecten / 166
4.6	Slotopmerking / 168
5	Internationale aspecten van het dwangakkoord ter voorkoming van faillissement
	– Prof. mr. P.M. Veder en prof. mr. J.J. van Hees / 169
5.1	Inleiding / 169
5.2	WHOA en de herschikte Insolventieverordening / 170
5.2.1	Inleiding / 170
5.2.2	De EEX-Verordening en de herschikte Insolventieverordening: communicerende vaten / 172
5.2.3	Past de WHOA binnen het materiële toepassingsgebied van de herschikte Insolventieverordening? / 174
5.2.4	Opname van de WHOA in bijlage A van de herschikte Insolventieverordening? / 182
5.3	Enkele gevolgen van de toepasselijkheid van de herschikte Insolventieverordening / 185
5.3.1	Inleiding / 185
5.3.2	Rechtsmacht en publiciteit / 186
5.3.3	Grenzen aan de werking van het Nederlandse akkoord / 190

5.3.3.1	Zekerheidsgerechtigden en artikel 8 IVO II / 191
5.3.3.2	Huurovereenkomsten en artikel 11 IVO II / 192
5.4	WHOA en internationale groepen van vennootschappen / 193
5.4.1	Inleiding / 193
5.4.2	Herstructurering van groepen in de herschikte Insolventieverordening / 193
5.4.3	Herstructurering van groepen in de WHOA / 196
5.4.4	Herstructurering van groepen door middel van een dwangakkoord en de herschikte Insolventieverordening / 199
5.4.5	Constateringen / 202
5.5	Conclusies en aanbevelingen / 203
6	Het wetsvoorstel homologatie onderhands akkoord ter voorkoming van faillissement: enkele processuele aspecten bezien vanuit rechterlijk perspectief – Mr. M.H.F. van Vugt / 205
6.1	Inleiding / 205
6.2	(Geen) hoger beroep of cassatie / 207
6.3	Hoor en wederhoor / 210
6.4	Overige processuele aspecten / 216
6.5	Gevolgen WHOA voor de rechtspraak / 225
6.6	Slotopmerking / 228
7	Fiscale aspecten Wet homologatie onderhands akkoord ter voorkoming van faillissement – Prof. mr. A.C.P. Bobeldijk / 231
7.1	Inleiding / 231
7.2	Klassenindeling / 231
7.3	Kwijtschelding vordering / 234
7.4	Debt for equity swap / 238
7.5	Liquidatieverlies / 241
7.6	Btw-aspecten / 244
7.7	Conclusies / 246
	Voorontwerp Wet homologatie onderhands akkoord ter voorkoming van faillissement / 249

Hoofdstuk 1

Introductie en ten geleide

Prof. mr. H.J. de Kluiver

1.1 Inleiding

Het onderwerp van de preadviezen van dit jaar is fascinerend. Hoewel in eerste instantie de indruk kan bestaan dat het hier om een strikt faillissementsrechtelijk onderwerp zou gaan, is de betekenis veel breder. Niet voor niets is voor dit preadvies als titel gekozen ‘Het dwangakkoord *buiten faillissement*’. De aanleiding voor het preadvies is het Voorontwerp voor een Wet homologatie onderhands akkoord ter voorkoming van faillissement (WHOA). Hierna zal worden gesproken van het ‘Voorontwerp’. Het gaat hier om ontwerpwetgeving op het grensvlak van een groot aantal rechtsgebieden. Er rijzen veel interessante vragen van civielrechtelijke en insolventierechtelijke aard, maar evenzeer op het terrein van het vennootschapsrecht, procesrecht, internationaal privaatrecht en fiscaal recht. Al deze vragen komen in de hierna in dit boek samengebrachte zeer boeiende preadviezen aan de orde.

1.2 Van 1835 tot 2017; een lange geschiedenis in zeer kort bestek

Voordat ik nader inga op de vragen die het Voorontwerp oproept, is het aardig om ook kort iets te zeggen over de historie van dit mooie onderwerp. Daartoe kreeg ik enig boeiend materiaal aangereikt door Nico Tollenaar die ik daarvoor erkentelijk ben. Die geschiedenis gaat terug tot 1835 toen een eerste ontwerp voor een regeling ‘Van homologatie van akkoord buiten faillietverklaring’ het licht zag. Voorduin verhaalt dat dit bedoeld was als ‘eene belangrijke schakel in de keten van denkbeelden’ die erop neerkwam dat enerzijds beoogd werd om de ‘uit haren aard omslagtige en kostbare formaliteiten’ van een faillissement te vermijden en zo ‘het belang der schuldeischers’ te bevorderen en anderzijds tevens ‘aan den ongelukkigen schuldenaar’ een middel te bieden om het faillissement te ontgaan en ‘zich staande te houden’.¹

Dat wetsvoorstel voorzag erin dat een akkoord na de instemming van een gekwalificeerde meerderheid van de schuldeisers, verbindend kon worden verklaard. Na bewilliging in het verzoek, zou dit als gevolg hebben ‘dat het akkoord verbindende is voor alle bekende en onbekende schuldeischers zonder onderscheid, met uitzondering van degenen die bevoorregt zijn, door pand zijn gedekt, of hypotheek hebben, voor zoo verre deze niet uitdrukkelijk tot het akkoord zijn toegetreden.’ Uiteindelijk kon dit wetsvoorstel in 1836 toch niet rekenen op een meerderheid in het parlement.

1. J.C. Voorduin, *Geschiedenis en beginselen der Nederlandsche wetboeken*, X deel, III deel (art. 453-923), Utrecht 1841, p. 839-840.

Dat het wetsvoorstel in 1835 geen meerderheid haalde had verschillende redenen. Zo meenden sommige afgevaardigden dat het bestaan van zo'n regeling onvoldoende ontmoediging zou betekenen van al te 'gewaagde en overdrevene speculatiën' en zou het 'den oneerlijken de gelegenheid aanbiedende tot ondeugende praktijken'.² Andere afgevaardigden achtten de voorgestelde regeling onnodig of onnuttig, onder meer door het vele werk dat met verificatie van schuldvorderingen gepaard zou gaan en het feit dat het aanbieden van een akkoord op zich toch ook negatief zou uitpakken op het 'crediet' van de koopman die een akkoord aanbood. Ook was er zorg dat een ander tot vertraging van de afwikkeling van een boedel zou leiden. Het leek een aantal afgevaardigden derhalve vooral een 'nieuwe complicatie' bij de toch reeds 'uit deszelfs aard' al ingewikkelde faillissementswetgeving.

De regering meende dat deze bezwaren niet overtuigend waren en dat de regeling 'in een Land van grooten en kleinen handel, als het onze' zowel de belangen van schuldenaar als schuldeisers alleszins nuttig was. Daaraan werd toegevoegd dat in de praktijk al vaak naar het middel van de surseance werd gegrepen om het uitstel te benutten om tot een akkoord te komen. Bij invoering van de regeling van het akkoord zou, zo meende de regering, weer strenger de hand kunnen worden gehouden aan de surseance en zou die slechts hoeven te worden verleend als daadwerkelijk uitzicht zou bestaan op 'eene volle betaling der schulden'. Bij de stemming in maart 1836 bleek de overgrote meerderheid van de afgevaardigden echter bepaald niet overtuigd en stemden zij tegen het wetsvoorstel.

Een gelukkiger uitslag viel 35 jaar later te noteren toen in 1871 over het akkoord buiten faillissement werd gesproken bij gelegenheid van de vergadering van de Nederlandse Juristen-Vereeniging over de verbetering van het 'tegenwoordig failliet-regt'.³ Een van de stempunten betrof de eventuele invoering van de mogelijkheid tot 'gerechtelijke bekrachtiging van een onderhands akkoord buiten faillissement'. Bij het voorleggen van deze gedachte aan de vergadering, werd in ruime meerderheid daarvoor gestemd (63 tegen 41). De bijval voor deze gedachte heeft echter toen niet tot wetgeving geleid.

Ook nadien zijn wetgevende initiatieven keer op keer gestrand. Zo voorzag het in het begin van deze eeuw door de Commissie Kortmann voorgestelde voorontwerp voor een insolventiewet in een akkoord buiten faillissement, maar ook dat project is in 2011 voortijdig tot een einde gekomen toen de minister dit niet in wetgeving wilde omzetten.⁴

1.3 Het onderhavige Voorontwerp 2017; context en ontvangst

182 jaar na indiening van het eerste voorstel voor een dwangakkoord buiten faillissement in 1835 ligt nu het onderhavige Voorontwerp van wet voor. Het is een aangepaste versie van een voorontwerp dat eerder in 2014 is gepubliceerd (en toen geconsulteerd) onder de naam Wet Continuïteit Ondernemingen II. Voor deze Vereeniging is daarover een mooi preadvies verschenen van de hand van prof. Reinout Vriesendorp in 2014. Na een indringende bespreking van het Voorontwerp concludeerde Vriesendorp dat de wetgever daarmee 'een mooie aftrap' had gegeven

2. Voorduin, a.w., p. 856.

3. Handelingen der Nederlandsche Juristen-Vereeniging, Den Haag 1871.

4. Zie nader onder meer het reeds vermelde mooie preadvies van Vriesendorp voor de Vereeniging Handelsrecht in 2014.

voor de introductie van een wettelijk instrument dat in de herstructureringspraktijk ‘node wordt gemist’. Vriesendorp concludeerde dat de wetgever door zou moeten pakken en een ‘competitieve Nederlandse oplossing’ zou moeten creëren die een goed en goedkoper alternatief zou kunnen vormen voor vergelijkbare Engelse en Amerikaanse regelingen.⁵ Het onderhavige Voorontwerp beoogt de feilen van het Voorontwerp uit 2014 weg te nemen en inderdaad tot zo’n competitieve regeling te geraken.

De preadviseurs, die in deze bundel het herziene Voorontwerp onder de loep nemen, menen dat de ontwerper daarin inderdaad geslaagd is. Uitdrukkelijk wordt op een aanzienlijk aantal plaatsen vastgesteld dat het Voorontwerp sterk is geïnspireerd door de UK scheme of arrangement en het Amerikaanse Chapter 11. Anders dan de scheme of arrangement, maar wel in lijn met het US recht, bevat de ontwerpregeling onder meer de mogelijkheid, zij het onder strikte voorwaarden, om een akkoord ook op te leggen aan één of meer tegenstemmende klassen van crediteuren of aandeelhouders, de zogenaamde ‘cram down’ (artikel 381 lid 4 Voorontwerp). Zie daarover uitgebreid Tollenaar in zijn preadvies.

De preadviseurs onderstrepen allen dat het instrument van het dwangakkoord, anders dan in 1835, inmiddels zeer welkom is en zien in dit Voorontwerp een wezenlijke stap vooruit ten opzichte van het eerdere ontwerp uit 2014. Zo kenschetst Van Vugt, vanuit de rechterlijke macht, het Voorontwerp als ‘een (tweede) goede stap’ naar een herstructureringsinstrument ‘waar de praktijk wat aan heeft’. Veder en Van Hees zien een ‘flinke stap’ die vertrouwen geeft dat de regeling kan ‘door-groeien naar volwassenheid’. Ook Josephus Jitta is positief en voegt toe dat het belangrijk is dat een regeling van het akkoord spoedig in de wet wordt opgenomen. Zijns inziens zou daarmee niet te lang moeten worden gewacht indachtig het adagium ‘het betere is de vijand van het goede’. Tollenaar meent zelfs dat als nog de nodige technische punten worden opgelost, het huidige Voorontwerp Nederland op dit terrein in de internationale voorhoede zal brengen en efficiënter is dan Chapter 11 en de UK scheme of arrangement. Zo is geen voorafgaande beslissing of toetsing door de rechter nodig om een crediteurenvergadering bijeen te roepen. Dat maakt aldus Tollenaar de procedure in beginsel ‘snel en doelmatig’. Zijns inziens zou de procedure in overzichtelijke gevallen zelfs in een periode van 4-6 weken kunnen worden afgerond als eenmaal een akkoord is bereikt. Bovendien biedt het Voorontwerp de mogelijkheid dat men zich reeds eerder tot de rechter wendt om zich bindend uit te laten over deelvragen die mede bepalend zijn voor het proces, zoals de bevoegdheid om een akkoord aan te bieden, de te verstrekken informatie, de voorgestelde klassenindeling en de (toelating tot de) stemming (zie artikel 376 lid 1 Voorontwerp).

Deze positieve benadering van het Voorontwerp neemt niet weg dat in de uitwerking het Voorontwerp nog wel de nodige heroverweging en aanpassing verdient op een aantal belangrijke onderdelen voordat een finaal wetsvoorstel wordt ingediend. Op basis van de in deze bundel opgenomen mooie preadviezen, zal ik proberen om hierna een en ander in kort bestek te introduceren zodat de lezer hopelijk snel zijn weg in de materie en de preadviezen kan vinden.

5. Zie ook R.M. Hermans & R.D. Vriesendorp, ‘Het dwangakkoord in het insolventierecht: vrijheid in gebondenheid’, *Tvl* 2014/10.

1.4 Internationale context en verhouding met het EU-recht

Een fundamenteel vraagpunt dat ook in nagenoeg alle bijdragen terugkeert is de verhouding van het Voorontwerp tot regelingen in het buitenland en met name tot de relevante EU-regelgeving. Twee EU-regelingen zijn in dit verband van belang. De belangrijkste, althans vooralsnog, is de herschikte EU 'Insolventieverordening', ook bekend als IVO II (Verordening (EU) 2015/848 van 20 mei 2015). Het grootste deel van deze Verordening is op 26 juni 2017 van toepassing geworden. Het tweede initiatief is het *Voorstel* voor een EU-richtlijn 'betreffende preventieve herstructureringsstelsels, een tweede kans en maatregelen ter verhoging van de efficiëntie van herstructurerings-, insolventie- en kwijtingsprocedures' van 22 november 2016 (COM (2016) 723 final). Hierna aangeduid als 'het Richtlijnvoorstel'.

Ik richt eerst het vizier op de verhouding van het Nederlandse Voorontwerp met de (herschikte) EU-Insolventieverordening IVO II. Deze (herschikte) Insolventieverordening is van groot belang voor de bepaling van het juridisch effect van een eventuele Nederlandse regeling van het dwangakkoord en de vraag of rechterlijke beslissingen ter zake ook elders in de EU effect hebben en ten uitvoer kunnen worden gelegd. Tegelijkertijd betekent eventuele toepasselijkheid van deze Verordening ook dat de vrijheid van de Nederlandse wetgever kan worden beperkt. Zo wijst Tollenaar erop dat bijvoorbeeld het betrekken van derden-schuldenaren in het akkoord (bijvoorbeeld zustervennootschappen en/of borgen van de schuldenaar/rechtspersoon die een akkoord aanbiedt) in het kader van het voorgestelde artikel 370 lid 2 wel eens beperkt zou kunnen zijn tot de situatie dat het centrum van voornaamste belangen van de derde (beter bekend als de 'COMI') in Nederland ligt.

Veder en Van Hees duiken in hun preadvies diep in deze materie en de vraag of en in hoeverre deze van toepassing is op de regeling van het dwangakkoord zoals die nu wordt voorgesteld. Zij constateren dat het Voorontwerp deze vraag ten onrechte in het midden laat. In hun optiek voldoet het Voorontwerp echter wel degelijk aan het materiële toepassingsgebied van IVO II. Zij stellen vast dat dit enerzijds de uitvoering van een Nederlands dwangakkoord kan faciliteren, maar anderzijds ook wel enigszins een keurslijf voor Nederlandse regelgeving kan betekenen. Zo brengt de Verordening mee dat een aantal beperkingen gelden als het gaat om rechten van schuldeisers met een zekerheidsrecht op in andere lidstaten gelegen goederen van de schuldenaar.

Tegelijkertijd constateren Veder en Van Hees echter dat er praktisch gesproken eigenlijk geen alternatief is, omdat buiten de Verordening andere grondslagen ontbreken om beslissingen in het kader van een Nederlands dwangakkoord een internationaal effect te kunnen geven. De enige andere grondslag zou kunnen zijn een beroep op de EEX-Verordening (Verordening (EU) Nr. 1215/2012 van 12 december 2012 betreffende de rechterlijke bevoegdheid, de erkenning en de tenuitvoerlegging van beslissingen in burgerlijke en handelszaken), maar Veder en Van Hees laten zien dat dat geen levensvatbaar alternatief is. De EEX-Verordening is *niet* van toepassing op rechterlijke beslissingen in het kader van een akkoord. Dat kan betekenen dat er in het Voorontwerp nog een aantal aanpassingen nodig kunnen zijn. IVO II vereist dat het moet gaan om een procedure die is gebaseerd op het recht inzake insolventie.

Aangezien het Voorontwerp de bevoegdheid tot het aanbieden van een akkoord verbindt met de eis dat de schuldenaar moet kunnen voorzien dat hij met het betalen van zijn opeisbare schulden niet zal kunnen voortgaan (artikel 370 lid 1 Voorontwerp), kan dat naar de overtuiging van Veder en Van Hees zeker worden aangenomen. In die zin is er sprake van een duidelijk verschil met de UK scheme of arrangement dat meer een vennootschapsrechtelijk karakter heeft en in de Companies Act is opgenomen. De UK heeft ook bewust erop aangestuurd dat de scheme of arrangement buiten het kader van IVO II zou vallen.

Als een praktische consequentie zetten Veder en Van Hees uiteen dat de Verordening onder andere mee zal moeten brengen dat de openbaarheid van een aantal beslissingen op basis van de Nederlandse regeling zal moeten worden vergroot om onder het regime van de Verordening te kunnen vallen. Dat geldt bijvoorbeeld voor de afkondiging van een afkoelingsperiode en meer in het algemeen voor beslissingen tot opening van de procedure zoals beslissingen tot afkondiging van een afkoelingsperiode (artikel 375 Voorontwerp), het treffen van flankerende maatregelen ter bescherming van schuldeisers (artikel 377 Voorontwerp) en, uiteraard, de beslissing tot homologatie van het akkoord (artikel 381 Voorontwerp). Veder en Van Hees menen echter dat IVO II meer vereist en wel dat elke eerste beslissing die van de rechter wordt gevraagd in het kader van een akkoord, een beoordeling in het kader van IVO II meebrengt en (dus), in hun optiek, openbaarheid in het Centraal Insolventieregister impliceert.

De praktische consequentie daarvan zal zijn dat als eenmaal een gang naar de rechter wordt gemaakt voor welke beslissing dan ook, in het kader van het Voorontwerp daarmee de vertrouwelijkheid wordt opgeheven die het Voorontwerp nog wel op diverse plaatsen tekent. In hun ogen is dat echter een onontkoombare consequentie van de toepasselijkheid van IVO II en de prijs voor de extraterritoriale werking die aldus wordt verkregen.

Een ander aspect van hun analyse is dat zij menen, overigens ook een positie die Van Vugt, om andere redenen, inneemt, dat in het licht van de Verordening de rigoureuze uitsluiting van rechtsmiddelen zoals nu in het Voorontwerp voorgesteld (o.a. artikel 371 lid 6, artikel 375 lid 5 en artikel 376 lid 6 Voorontwerp), te ver gaat. Partijen die niet eerder zijn opgeroepen, moeten in hun optiek tegen beslissingen verzet of hoger beroep kunnen instellen. De Verordening kent overigens nog wel een tweede vereiste voor toepasselijkheid daarvan op een nationale procedure en dat is dat deze procedure uitdrukkelijk in een Annex A wordt opgenomen. De Europese Commissie zal dat dan moeten voorstellen aan het Europese Parlement. De prijs die daarvoor zal moeten worden betaald is wel dat de Nederlandse rechter voor wat betreft de rechtsmacht zich zal moeten schikken naar de Insolventieverordering. Dat brengt ook mee dat zal moeten worden bezien of een in Nederland uitgesproken rechterlijke beslissing over een dwangakkoord kan gelden als een hoofdprocedure of een (secundaire) territoriale procedure. Kan dit gelden als een hoofdprocedure dan zal een gehomologeerd akkoord of een afkoelingsperiode ook verhaalsacties blokkeren op goederen die in een andere EU-lidstaat zijn gelegen. Dat zal vereisen dat het 'centrum van voornaamste belangen' van de schuldenaar (de COMI) in Nederland ligt. Ook dan echter is er sprake van beperkingen in die werking. Dat geldt bijvoorbeeld voor zekerheidsgerechtigden op in het buitenland gelegen goederen en de mogelijkheid om wederkerige overeenkomsten te beëindigen (zie artikel 372 Voorontwerp). Dat betekent dat een afkoelingsperiode niet zal gelden

voor zekerheidsgerechtigden op in het buitenland gelegen goederen. Een en ander betekent ook dat er beperkingen zijn bij de herstructurering van internationale groepen in het bijzonder als groepsmaatschappijen hun centrum van voornaamste belangen buiten Nederland hebben. Veder en Van Hees bespreken de complicaties die dat meebrengt.

Het tweede initiatief waarmee (in ieder geval op termijn) rekening zal moeten worden gehouden is het EU-Richtlijnvoorstel 'betreffende preventieve herstructureringsstelsels' dat in aanvang van deze paragraaf al werd vermeld. Uiteraard zal die regeling pas en slechts daadwerkelijk haar werking doen gevoelen als eenmaal een finale regeling is vastgesteld. Het kan echter nuttig zijn nu al wel rekening te houden met hoe deze regeling er naar verwachting uit zal gaan zien. Zo geldt bijvoorbeeld dat het Richtlijnvoorstel voorziet dat hoger beroep van een uitspraak tot homologatie van een akkoord mogelijk moet zijn. Het Nederlandse Voorontwerp voorziet daarin echter juist niet. Tollenaar acht dat juist en bepleit een aanpassing van het Richtlijnvoorstel. Hij benadrukt dat hoger beroep zeer onwenselijk is. Van Vugt neemt de omgekeerde positie in en betoogt dat het rechtsmiddelenverbod zoals nu voorzien te ver gaat. Zoals hiervoor al vermeld, komen Veder en Van Hees, zij het op andere gronden, tot de conclusie dat een absoluut rechtsmiddelenverbod niet mogelijk is.

1.5 Doelstelling van het Voorontwerp

Blijkens de ontwerptoelichting op het Voorontwerp is de doelstelling van de regeling 'om het reorganiserend vermogen' van ondernemingen te versterken en 'faillissementen te voorkomen'. Dat, zo schrijft de toelichting, 'is in het belang van de onderneming en alle daarbij betrokken partijen, waaronder de schuldeiser en werknemers'. Tollenaar adresseert in zijn bijdrage direct deze doelstelling en stelt de fundamentele vraag of de nieuwe regeling strekt ter optimalisering van de positie van schuldeisers of mede het belang van de onderneming. Zijns inziens gaat dit hand in hand, met dien verstande dat het belang van de schuldeisers een belangrijke maatstaf is. Herstructurering buiten faillissement is in zijn ogen een procedure die ertoe leidt, althans zou moeten leiden dat de bestaande waarde van een onderneming aan de crediteuren toekomt niet door een gedwongen verkoop aan een derde (waarna de crediteuren de opbrengst verdelen), maar door die waarde de facto over te dragen aan crediteuren in de vorm van herschikte financiële instrumenten en arrangementen.

1.6 Bevoegde rechter

De vraag welke rechter bevoegd zou moeten zijn komt in diverse preadviezen aan de orde. Het Voorontwerp zelf gaat (nog) uit van de rechtbank die volgens de gebruikelijke bevoegdheidsregels tot beslissing over deze kwesties geroepen is. In een aantal preadviezen wordt echter in overweging gegeven om één gespecialiseerde rechter aan te wijzen en sommige preadviseurs geven aan daarbij een voorkeur te hebben voor aanwijzing van de Ondernemingskamer als enige bevoegde instantie. Zo Tollenaar die ook erop wijst dat in UK alle schemes worden beoordeeld door een kleine groep van rechters van de Chancery Division van de Londense High Court. Tollenaar wijst erop dat door concentratie tevens moeilijkheden worden

voorkomen als een groep van ondernemingen met onderscheiden statutaire vestigingsplaatsen voorwerp is van een akkoordprocedure. Ook Josephus Jitta wijst erop dat aanwijzing van de Ondernemingskamer als bevoegde rechter een aantal lastige vragen goed zou oplossen. Een bijkomend argument voor hem is dat het zich met regelmaat zal voordoen dat als een vennootschap wordt geconfronteerd met financiële moeilijkheden die deze zelf niet in goed overleg met haar aandeelhouders te boven kan komen, ook een procedure bij de Ondernemingskamer denkbaar is om langs die weg te trachten tot een herstructurering te geraken (met name in de zogenaamde gevallen van 'noodzaakfinanciering'). Van Vugt constateert eveneens de problemen die ontstaan als de herstructurering van een groep van ondernemingen (een concern) aan de orde is. Ook zijns inziens is dan spreiding van de bevoegdheid over verschillende rechtbanken buitengewoon onwenselijk. Zijn oplossing is dat de rechtbank die bevoegd is met betrekking tot de vennootschap die het initiatief neemt tot het aanbieden van een akkoord, bevoegd moet zijn, ook waar het betreft andere betrokken vennootschappen uit de groep. Dat zou in de visie van Van Vugt ook moeten gelden voor verzoeken om alsnog een (andere) groepsvennootschap failliet te verklaren.

Ten slotte bespreekt Van Vugt de personele gevolgen bij invoering van het Voorontwerp. Zijns inziens zijn die gevolgen beperkt in die zin dat er al voldoende gespecialiseerde rechters (r-c's) zijn. Wel voorziet hij problemen bij het samenstellen van meervoudige kamers binnen diverse arrondissementen. Hij oppert in dat verband de mogelijkheid van meervoudige kamers die over de grenzen van arrondissementen heen worden samengesteld. Zou het akkoord wel een grote vlucht nemen, dan zal personele uitbreiding op termijn uiteraard wel onontkoombaar zijn.

1.7 Processuele aspecten van het Voorontwerp

De onderscheiden preadviezen besteden alle aandacht aan processuele aspecten van het Voorontwerp. In het bijzonder komen deze aspecten aan de orde in het preadvies van Van Vugt die het Voorontwerp aan een kritische analyse vanuit het perspectief van de rechterlijke macht onderwerpt. Zoals hiervoor al ter sprake kwam, is een van die processuele aspecten de uitsluiting van rechtsmiddelen tegen rechterlijke beslissingen op basis van het Voorontwerp. Van Vugt keert zich daar tegen nu een akkoord heel vaak direct zal ingrijpen in eigendomsverhoudingen. Dat is zijns inziens zo fundamenteel dat een hoger beroep mogelijk moet zijn, zij het eventueel wel met beduidend kortere termijnen dan buiten faillissementssituaties. Het formuleren van prejudiciële vragen acht hij daarvoor, ook al vanwege de duur, geen alternatief.

Wat betreft de elementaire eis van hoor en wederhoor ziet Van Vugt op onderdelen ook ruimte voor verbetering. In dit kader bespreekt hij onder meer de afkondiging of opheffing van een afkoelingsperiode. Dat geldt ook voor het horen van betrokkenen in het kader van de voorafgaande 'geschilbeslechting' zoals voorzien in de ruime bepaling van artikel 376 lid 1 Voorontwerp. Dat is een belangrijke bepaling die een veelheid van issues kan adresseren. De bepaling maakt maatwerk mogelijk en Van Vugt noemt daarvan een aantal voorbeelden. Op zich onderschrijft hij overigens deze benadering volledig en juicht hij de strekking van dit artikel toe als een belangrijke bijdrage aan 'deal certainty'.

Ook met betrekking tot de homologatiezitting zelf ziet Van Vugt dat de wetgever niet een uitgebreid hoor en wederhoor lijkt te voorzien. Hij wijst erop dat de homologatie van een akkoord ingevolge het Voorontwerp verschilt van de homologatie van faillissement-, surseanceakkoorden. Daar is steeds sprake van een uitgebreid proces waarin alle betrokkenen zich kunnen uiten en van hun bezwaren ook aantekening wordt gehouden en een en ander ter zitting uitgebreid ter sprake kan komen. In het Voorontwerp is dat in de visie van Van Vugt (te) beperkt. Zijns inziens zou dit beter kunnen en moeten.

In dit verband besteedt Van Vugt ook aandacht aan het hoor en wederhoor over een eventueel te benoemen deskundige (artikel 371 Voorontwerp). Zijns inziens zou dat ook de persoon van de deskundige kunnen en moeten betreffen. Dat lijkt te meer relevant nu hij constateert dat de praktijk lijkt te verwachten dat als ‘deskundigen’ advocaten zullen worden aangewezen die ook regelmatig tot curator worden benoemd. Van Vugt bespreekt de vraag of de deskundige niet een geheel andere rol en functie heeft en wellicht veeleer van belang is dat de deskundige het vertrouwen heeft van schuldenaar en crediteuren dan van de rechter en ook een andere taak heeft dan een curator. Hij acht hier een meer marginale toets door de rechter mogelijk die echter wel in de wet vastlegging zou verdienen. In dit verband stelt hij vast dat een deskundige in de zin van het Voorontwerp, niet een deskundige is in de zin van artikel 194 e.v. Rv. Niettemin acht hij het wel zinvol die regeling, althans gedeeltelijk, van toepassing te verklaren.

Ten slotte maakt hij nog enige opmerkingen over de schorsing van een verzoek tot faillietverklaring terwijl onderhandelingen over een akkoord gaande zijn. Artikel 3d Voorontwerp voorziet in zo’n schorsing om te voorkomen dat die onderhandelingen over een akkoord worden doorkruist. Van Vugt is daarover positief, maar doet nog enige voorstellen die de positie van de schuldeiser gedurende de schorsing zouden kunnen versterken. Zo geeft hij in overweging dat de rechtbank al of niet ambtshalve voorzieningen kan treffen op grond van artikel 377 Voorontwerp. Die zouden mede kunnen zien op het regelmatig verslag uitbrengen over de voortgang van de onderhandelingen over een akkoord en de liquiditeitspositie.

1.8 Vertrouwelijkheid

Hoewel Van Vugt, zoals hiervoor aangegeven, onderkent dat een beperkte kring van betrokkenen de voortgang van de gesprekken over een herstructurering bevordert, is hij geneigd in het kader van de legitimiteit, en in aanmerking genomen het ontbreken van een hoger beroep, toch een ruime lezing van het Voorontwerp aan te houden en de kring van betrokkenen die kunnen worden gehoord over beslissingen in het kader van een akkoord ook ruim te trekken. De keerzijde daarvan is dat de vertrouwelijkheid van het proces dan natuurlijk wel onder druk zal komen te staan.

Zoals ook hiervoor al geconstateerd blijft die verhouding tussen vertrouwelijkheid en brede betrokkenheid van belanghebbenden, een interessant discussiepunt. Tollenaar bepleit dat alle rechterlijke beslissingen in raadkamer gegeven zouden moeten worden en vertrouwelijk zouden moeten zijn behoudend de uiteindelijke uitspraak waarbij een akkoord wordt gehomologeerd. Ook Verstijlen noteert dat die vertrouwelijkheid belangrijk is omdat als eenmaal duidelijk is dat wordt gewerkt aan een herstructurering, de schuldenaar ‘aangeschoten wild’ is. Ook Josephus

Jitta wijst op het precaire element van vertrouwelijkheid. Veder en Van Hees constateren eveneens dat de regeling in de WHOA zo is opgezet dat deze zo geruisloos mogelijk kan verlopen en dat slechts de door de schuldenaar geselecteerde schuldeisers en aandeelhouders worden betrokken. Dat de onderhandelingen met een bepaalde groep 'in stilte kunnen verlopen' is ook naar hun inzicht 'een belangrijk element in de regeling'. Toch komen ook zij tot de conclusie (zie hiervoor) dat de (gewenste) toepasselijkheid van de Insolventieverordening tot een andere uitkomst moet leiden en wel dat, als eenmaal de rechter wordt geadieerd, openbaarheid moet prevaleren boven vertrouwelijkheid, om veilig te stellen dat de beslissingen ook daadwerkelijk ten uitvoer gelegd kunnen worden, ook buiten de landsgrenzen. Een en ander creëert een spanningsveld omdat een akkoord uiteindelijk ook derden kan raken die er niet van op de hoogte zijn (gebracht). Overigens kunnen die derden, ook als zij niet van onderhandelingen over een akkoord op de hoogte zijn, allerlei acties ondernemen die het bereiken van een akkoord bemoeilijken. In verband met dit laatste voorziet het Voorontwerp in de mogelijkheid een moratorium met betrekking tot bepaalde acties af te kondigen. Daarover nu eerst meer.

1.9 Moratorium

Het Voorontwerp voorziet uitdrukkelijk in de mogelijkheid van een moratorium op verplichtingen jegens de schuldenaar die een akkoord overweegt. Net als in de UK en de US wordt het belang daarvan ook in het Voorontwerp onderkend. Verstijlen wijst er in zijn gedegen en veelomvattende preadvies op dat ook het Richtlijnvoorstel in maatregelen voorziet en dat het Voorontwerp daarmee in de pas loopt. Enerzijds voorziet artikel 375 lid 2 Voorontwerp bij wijze van moratorium in een afkoelingsperiode en anderzijds voorziet een nieuw voorgesteld artikel 3d Faillissementswet in de mogelijkheid dat een faillissementsaanvraag gedurende een maximum periode van vier maanden wordt geschorst.

Het verzoek tot het afkondigen van zo'n afkoelingsperiode kan worden gedaan als een akkoord (dat niet noodzakelijkerwijze het definitieve akkoord hoeft te zijn) wordt aangeboden. Het verzoek kan zien op bepaalde acties van bepaalde derden. Wordt het toegewezen dan kan de schuldeiser geen verhaal nemen op de goederen. De afkoelingsperiode duurt volgens het Voorontwerp maximaal vier maanden, hoewel het EU-Richtlijnvoorstel de mogelijkheid biedt van een verdere verlenging. Voor een verdere bespreking daarvan zie men het mooie preadvies van Verstijlen die ook de ontwikkelingen in de UK en de US uitdrukkelijk in zijn betoog betreft. In de uitwerking is de bepaling breed en roept ook in den brede vragen op. Specifiek bespreekt Verstijlen bijvoorbeeld de situatie dat een stil pandhouder op vorderingen lucht krijgt van de zorgen van de debiteur (en als de stil pandhouder de bank is zal dat snel zo kunnen zijn), en mededeling van de verpanding doet aan de derde die tot betaling gehouden is. Zoals Verstijlen aangeeft is dat een sterk signaal dat er 'iets mis is' met de schuldenaar. Verstijlen doet voorstellen voor een aanvullende regeling. Hij bespreekt voorts de vraag of verrekening onder de afkoelingsperiode zou (moeten) vallen alsmede rechten strekkend tot gebruik, verbruik en eventueel vervreemding van goederen.

Een ander zeer interessant onderwerp betreft de gevolgen van een moratorium voor lopende overeenkomsten. Verstijlen releveert dat het EU-Richtlijnvoorstel er onder andere in voorziet dat onder omstandigheden wederpartijen niet (meer) de

bevoegdheid hebben om lopende overeenkomsten te beëindigen. Het Voorontwerp bevat in artikel 372 lid 3 een gelijkaardige bepaling die bepaalt dat het aanbieden van een akkoord alsmede gebeurtenissen die daarmee rechtstreeks verband houden, geen grond kan zijn voor beëindiging en/of wijziging van overeenkomsten. Verstijlen onderstreept dat dit een belangrijke bepaling is die zijns inziens niet wordt gemist in de reguliere insolventieprocedure. Deze bepaling kan ook betekenen dat bijvoorbeeld contractuele change of control bepalingen een debt for equity swap niet zouden moeten verhinderen.

Verstijlen stelt voor de bepaling ook uit te breiden tot de bevoegdheid om de overeenkomst te ontbinden of verbintenissen op te schorten als het betreft een tekortschieten in de nakoming van een overeenkomst voortvloeiende aan het aanbieden van een akkoord. Helemaal zonder aarzeling is hij overigens hier niet en hij meent daarom dat wel een rechterlijke toetsing voor de hand ligt of het voorstel voor een akkoord dat gedaan is ook reëel is te achten. Overigens zou de schuldenaar wel onereuze contracten kunnen beëindigen door deze op te zeggen op een gebruikelijke termijn behoudens de verplichting om eventuele schade te vergoeden. Zo'n verplichting tot schadevergoeding kan echter wel weer onderdeel uitmaken van een aanbieden akkoord.

1.10 Nieuwe financiering en zekerheden

Verstijlen bespreekt ten slotte het belangrijke dilemma dat een onderneming in moeilijkheden die een akkoord zoekt tegelijkertijd dringend behoefte zal hebben aan nieuwe financiering, maar dat financiers daaraan niet zullen meewerken als hun rechten en bedongen zekerheden weer aanstonds kunnen worden gefrustreerd in een akkoord of zij deze zich later door een curator met een beroep op de pauliana ontnomen zien worden. Verstijlen wijst erop dat het EU-Richtlijnvoorstel voorziet in bescherming tegen dergelijke pauliana-aanspraken alsmede in een prioritering van dergelijke vorderingen. Het EU-Richtlijnvoorstel vereist juist 'dat nieuwe en tussentijdse financiering voldoende wordt aangemoedigd en beschermd'. Verstijlen bespreekt, mede in het licht van hetgeen hieromtrent elders geldt (bijvoorbeeld in het kader van een Chapter 11-procedure), het Voorontwerp en werkt uit dat die regeling nu niet adequaat is en moet worden aangepast.

1.11 Wie kan een akkoord aanbieden?

De bevoegdheid tot het aanbieden van een akkoord berust als uitgangspunt bij de schuldenaar en, als de schuldenaar een rechtspersoon is, dus bij het bestuur daarvan. Tollenaar is daar kritisch over. Zijn zorg is dat de aandeelhouder(s) altijd zodanig invloed kan/kunnen uitoefenen op een bestuur dat niet een volledig 'eerlijk' akkoord zal worden aangeboden aan crediteuren omdat de aandeelhouders nadrukkelijk hun eigen belang voorop zullen stellen en via het bestuur in staat zullen zijn hun positie toch beter te verdedigen dan schuldeisers, ook als zij daartoe niet gerechtigd zijn. Hij meent dat dit risico slechts zeer beperkt wordt gemitigeerd doordat het Voorontwerp bepaalt dat geen goedkeuring van de aandeelhouder(s) nodig is en eventuele statutaire verplichtingen buiten toepassing blijven (zie artikel 370 lid 3 Voorontwerp). Tollenaar merkt op dat dit overigens ook zou moeten worden geëxpliciteerd als het gaat om houders van andersoortige aandelen (bijvoorbeeld

prioriteitsaandelen) of aanspraken die aandeelhouders hebben op grond van een overeenkomst. De wettelijke en statutaire bevoegdheid van een raad van commissarissen ('RvC') wordt overigens niet geraakt (al zou Tollenaar dit willen beperken tot het geval dat een RvC uit onafhankelijke leden bepaald en deze zelf geen aandelen/opties in de vennootschap houden).

Schuldeisers hebben in beginsel niet de mogelijkheid zelfstandig een akkoord aan te bieden (zoals tot op zekere hoogte wel een mogelijkheid is in de VS). Dat kunnen zij echter wel proberen indirect te bereiken. In het Voorontwerp hebben schuldeisers namelijk de mogelijkheid een deskundige door de rechtbank te laten benoemen die bevoegd is zelfstandig namens de schuldenaar/rechtspersoon een akkoord aan te bieden. De schuldenaar mag zelf altijd wel eerst binnen een beperkte periode een voorstel doen (artikel 371 Voorontwerp). Tollenaar voegt daaraan toe dat ook de schuldenaar (en als dat een rechtspersoon is, het bestuur daarvan) zo'n verzoek zou moeten kunnen doen. Het Voorontwerp gaat ervan uit dat het mogelijk zou moeten zijn om de deskundige vertrouwelijk en zonder verdere publiciteit te benoemen. Dat over die vertrouwelijkheid verschillend gedacht kan worden, kwam hiervoor reeds ter sprake.

1.12 **Wie kunnen door een akkoord worden gebonden en wie zijn stemgerechtigd?**

Het Voorontwerp voorziet dat na homologatie een akkoord alle categorieën van schuldeisers en aandeelhouders kan binden alsmede leden van een vereniging of coöperatie als een akkoord op die rechtspersoon betrekking heeft. Het akkoord hoeft echter zeker niet alle crediteuren te omvatten, maar kan beperkt zijn tot een bepaalde categorie. Dit is ook uitgangspunt van de UK scheme of arrangement. Een belangrijk element van het Voorontwerp is dat naast de positie en de rechten van de 'directe' schuldeisers van de schuldenaar, een akkoord ook betrekking kan hebben op de rechten van schuldeisers jegens derden, aansprakelijke medeschuldenaren en of borgen. Men denke dan bijvoorbeeld aan medeaansprakelijke (moeder- of zuster-)vennootschappen in een concern (zie artikel 370 lid 2 Voorontwerp). Daaronder kunnen ook (zie artikel 369 lid 7 Voorontwerp) regresvorderingen worden begrepen. Uiteraard betekent dat wel dat die schuldeisers met rechten op derden (bijvoorbeeld op zustervenootschappen van de schuldenaar) ook rechten in het akkoord verkrijgen en daarover in een daartoe samengestelde klasse moeten kunnen stemmen (of als zij niet instemmen door homologatie van het akkoord gedwongen daaraan gebonden kunnen worden).

Een interessant aspect van het Voorontwerp is dat als het op stemmingen in het kader van een akkoord aankomt, artikel 369 leden 4 en 5 Voorontwerp bepalen dat het stemrecht toekomt aan de economisch belanghebbende(n). Josephus Jitta bespreekt dat onduidelijk is wie als zodanig hebben te gelden en of daarvoor dezelfde criteria gelden die de Ondernemingskamer aanlegt bij het beantwoorden van de vraag of economisch belanghebbenden een enquêteverzoek kunnen doen. Zo is niet bepaald of pandhouders daaronder vallen. Vruchtgebruikers worden wel expliciet als stemgerechtigd aangewezen. Josephus Jitta betoont zich daarover kritisch aangezien vruchtgebruikers niet gerechtigd zijn tot de onderliggende waarde. Zou dan niet kunnen worden verdedigd dat ook eerst de onderliggende waarde weer moet worden aangevuld? In dit verband wijst hij ook op de situatie dat con-

tractueel een ander dan de economisch gerechtigde stemrecht toekomt zoals de trustee in geval obligatieleningen zijn uitgegeven onder trustverband zoals in de praktijk veel voorkomt.

1.13 De positie van werknemers

Rechten van werknemers in dienst van de schuldenaar die voortvloeien uit arbeids-overeenkomsten kunnen, althans in directe zin, niet door een gehomologeerd akkoord worden aangetast (zie artikel 369 lid 9 Voorontwerp). Dat gezegd zijnde constateert Josephus Jitta dat een herstructurering in een akkoord wel kan leiden tot een reorganisatie van de onderneming en aldus ook gevolgen voor werknemers zal kunnen hebben. Dat zal ook van belang zijn om het toekomstperspectief van de onderneming en daarmee de going concern waarde te bepalen. Dat zal meebrengen dat de adviesrechten van de ondernemingsraad neergelegd in de WOR aan de orde kunnen zijn. Daarmee is in het Voorontwerp nog geen rekening gehouden. Teneinde een akkoord te bevorderen stelt Josephus Jitta voor de termijnen in artikel 25 en 26 WOR te bekorten voor de situatie dat over een akkoord wordt onderhandeld. Het voorgaande kan ook als een extra argument worden gezien om, nu de Ondernemingskamer over WOR-procedures oordeelt, de bevoegdheid over beslissingen inzake een akkoord bij de Ondernemingskamer te leggen.

Wat betreft de hiervoor vermelde regel dat rechten uit arbeidsovereenkomsten niet door een akkoord kunnen worden aangetast, geldt dat Josephus Jitta dat als een 'politiek gegeven' beschouwd, maar wel in overweging geeft of toch niet de mogelijkheid zou moeten worden geboden dat een overleg met vakbonden en ondernemingsraad tot een andere uitkomst zou kunnen leiden, bijvoorbeeld waar het betreft de hoogte van de wettelijke transitievergoeding van artikel 7:673 BW of de duur van de opzegtermijn. Tollenaar, hoewel ook onderkennend dat hier wel sprake lijkt van een 'politiek taboe', wijst erop dat op zich ook werknemers erbij gebaat zouden zijn als bijvoorbeeld de kosten van een reorganisatie en de daarmee gepaarde gaande afvloeiingsregelingen zouden kunnen worden geherstructureerd als blijkt dat de onderneming die verplichtingen niet kan nakomen. Hij wijst erop dat het EU-Richtlijnvoorstel daarin wel lijkt te voorzien.

1.14 Indeling in klassen, waardebeoordeling en fiscale aspecten

Bij de indeling van de klassen van schuldeisers en aandeelhouders is het uitgangspunt dat een schuldenaar een aanzienlijke mate van vrijheid heeft om de klassen samen te stellen met inachtneming van het criterium dat de belangen en rechten die zij hebben of op basis van het akkoord zullen verkrijgen zodanig zijn dat van een vergelijkbare positie sprake is (zie artikel 373 Voorontwerp). Uiteraard zal een en ander ten tijde van de homologatie wel door de rechter getoetst (kunnen) worden. Stemgerechtigd zijn de schuldeisers of aandeelhouders die in het akkoord zijn betrokken. Zijn zij niet de economisch gerechtigden dan berust het stemrecht bij die laatsten (bijvoorbeeld certificaathouders als aandelen zijn gecertificeerd). Als ten minste één klasse met de vereiste meerderheid instemt met het akkoord dan kan dit ter homologatie worden voorgelegd aan de bevoegde rechter. De criteria voor homologatie geeft de wet in artikel 381 Voorontwerp.

De belangen van een klasse zouden in beginsel min of meer gelijk moeten lopen en de waarde van een onderneming waarvoor een akkoord wordt aangeboden zou eerlijk over de klassen moeten worden verdeeld. De ontwerptoelichting merkt in dit verband op dat dit zal afhangen van 'de positie van de betreffende schuldeiser of aandeelhouder'. Tollenaar benadrukt dat daarbij 'rangorde' centraal moet staan. Overigens geldt sowieso dat schuldeisers en aandeelhouders die in faillissement een verschillende rang zouden hebben in verschillende klassen moeten worden ingedeeld.

Bobeldijk wijst erop dat aldus geredeneerd de Belastingdienst waarschijnlijk altijd een aparte klasse zou zijn. Meer in het algemeen werpt hij de interessante vraag op of bij een indeling in klassen ook de fiscale positie moet worden meegewogen. Een tweede niet minder belangrijk element vanuit fiscaalrechtelijk perspectief is, zo memoreert hij terecht, dat schuldeisers of aandeelhouders niet in een wezenlijk slechtere positie zouden moeten komen dan in faillissement. Een uitwerking van dat beginsel vindt men in artikel 381 lid 3 Voorontwerp.

Bobeldijk zet helder uiteen dat vanuit fiscaal perspectief zeker niet theoretisch is dat bepaalde schuldeisers beter af kunnen zijn in geval van een faillissement, dan daarbuiten. De oorzaak kan bijvoorbeeld zijn dat een crediteur met het accepteren van een akkoord het recht op teruggaaf van btw op door het faillissement oninbare vorderingen verliest. Wordt een met btw belaste vordering oninbaar door een faillissement dan kan de betaalde btw worden teruggevraagd. Wordt de vordering omgezet in een lening voor het gehele bedrag dan kan, als betaling van de lening uitblijft, echter geen terugvraag van btw meer plaatsvinden. Bobeldijk wijst erop dat het 'omzetten' van een vordering in een deelneming nauw luistert. Kan worden gesproken van een 'onzakelijke lening' (dat wil zeggen een lening op voorwaarden die een derde niet zou zijn aangegaan), dan kan een verlies door de (voorheen) schuldeiser, inmiddels aandeelhouder, ten tijde van de omzetting niet ten laste worden gebracht van diens fiscale resultaat. Dat is, onder voorwaarden, pas mogelijk bij liquidatie.

Daarenboven geldt dat als de schuldeiser na omzetting een fiscale deelneming in de onderneming verkrijgt en de vordering eerder al was afgewaardeerd, een 'opwaarderingsreserve' moet worden gevormd. Afhankelijk van de verdere gang van zaken bij de onderneming die het akkoord aanbiedt, kan dat alsnog tot Vpb-heffing leiden als er sprake is van een waardestijging van de deelneming. Voor de verdere details van deze regeling, en zijn voorstellen om daar wat aan te doen, verwijs ik graag naar het preadvies van Bobeldijk.

Voor een aandeelhouder die in een akkoord wordt betrokken kan er ten slotte op worden gewezen dat in faillissement een liquidatieverlies fiscaal aftrekbaar is. Dat is echter niet het geval als een verlies moet worden genomen (en de vennootschap niet wordt ontbonden en vereffend), maar de deelneming blijft voortbestaan. Bobeldijk verdedigt dat de liquidatieverliesregeling zodanig moet worden aangepast dat ook bij een akkoord een fiscaal aftrekbaar liquidatieverlies zou moeten kunnen worden genomen. Op die manier zou in de visie van Bobeldijk ook zijn opgelost dat aandeelhouders, uitsluitend in verband met hun fiscale positie, in een andere klasse zouden moeten worden ingedeeld.

Josephus Jitta voegt in zijn preadvies toe dat als een schuldeiser gedwongen in een situatie raakt (door een besluit van de klasse en homologatie daarvan tegen zijn zin) dat hij een aanzienlijk financieel nadeel lijdt, dat ook vragen kan oproepen

in het licht van het EVRM en de bescherming van (eigendoms)rechten. Ook om die reden zouden de suggesties die Bobeldijk doet derhalve zorgvuldige overweging verdienen.

1.15 Debt for equity swap

Een van de standaardmethoden die in het kader van het Voorontwerp wordt voorzien om tot een herstructurering van een te zwaar met schulden belaste onderneming te komen, is een zogenaamde debt for equity swap. Anders gezegd: schuldeisers zijn bereid, en voor zover het een tegenstemmende minderheid betreft worden zij door het akkoord gedwongen, om af te zien van (een deel van) hun vorderingen en in plaats daarvan verkrijgen zij aandelen in de vennootschap. Voor de aandeelhouders betekent dat uiteraard dat hun belang zeer zal verwateren en dat zij eventueel toekomstige winsten voor een aanzienlijk deel naar de voormalige schuldeisers (inmiddels nieuwe aandeelhouders) zullen zien gaan.

Een akkoord dat hierop gericht is zal meebrengen dat schuld (geheel of gedeeltelijk) wordt kwijtgescholden en/of wordt geconverteerd in aandelen (debt for equity swap). Vanuit fiscaalrechtelijk oogpunt verandert er dan voor de schuldenaar veelal niet veel, maar voor de schuldeiser kan dat bepaald anders liggen. Verwezen zij naar de opmerkingen die daarover hiervoor al werden gemaakt op basis van het preadvies van Bobeldijk.

Vanuit vennootschapsrechtelijk oogpunt zou een debt for equity swap veel verschillende acties en besluiten meebrengen als de normale vennootschapsrechtelijke regels zouden moeten worden gevolgd. Zo zal mogelijk het maatschappelijk kapitaal moeten worden verhoogd, moet de nominale waarde van aandelen worden vermindert of moeten wellicht zelfs gehele klassen van aandelen worden ingetrokken, moeten aandelen aan de schuldeisers worden toegekend en vervolgens door hen worden volgestort en zal bijvoorbeeld het voorkeursrecht moeten worden uitgesloten (aangezien een 'debt for equity swap' veelal wordt gezien als de inbreng van geld met verrekening). Een en ander vergt normaliter een aanzienlijk aantal besluiten van de algemene vergadering.

Dit betekent dat bij een debt for equity swap door middel van een 'dwangakkoord' buiten faillissement, alle daarvoor relevante vennootschappelijke regels terzijde moeten worden gesteld. Dat is dan ook precies waar artikel 370 lid 3 Voorontwerp in voorziet. Die algemene bepaling laat echter nog zeker de nodige vragen open, zo laat Josephus Jitta zien. Overigens constateert hij terecht dat bestuurders eerst alles in het werk zullen (moeten) stellen om aanvullende financiering van aandeelhouders te verkrijgen (veelal een claimemissie) die zo hun belang het best kunnen waarborgen. Dit zou, zo vermeldt Josephus Jitta, de vorm kunnen krijgen van en uitsluitend aan aandeelhouders aan te bieden akkoord en een alternatief kunnen zijn voor een ingrijpen door de Ondernemingskamer. Terecht wijst hij erop dat sowieso de kans bestaat dat het zoeken naar een akkoord en een enquêteprocedure bij de Ondernemingskamer gemakkelijk kunnen interfereren. Voor Josephus Jitta is dat een argument om te overwegen of niet de Ondernemingskamer de bevoegde rechter zou moeten zijn om te oordelen over een akkoord. Een en ander kwam hiervoor reeds ter sprake.

1.16 Vennootschapsrechtelijke en effectenrechtelijke aspecten

Met de debt for equity swap als methode van herstructurering zijn wij als vanzelf aangeland bij de vennootschapsrechtelijke en effectenrechtelijke aspecten van het onderhavige Voorontwerp. Die aspecten worden behandeld en in een breed perspectief geplaatst in het mooie en veelomvattende preadvies van Josephus Jitta. Aansluitend op de bespreking van een debt for equity swap wijst hij er onder andere op dat in artikel 370 lid 3 Voorontwerp ook andere eventueel benodigde goedkeuringen (dan vereist van de algemene vergadering) buiten toepassing kunnen worden verklaard als deze een debt for equity swap zouden verhinderen en overigens aan alle voorwaarden voor een akkoord is voldaan.

Wat betreft de rechtspersonen waarop het Voorontwerp van toepassing is, constateert hij dat in de visie van de wetgever het Voorontwerp slechts beperkt effectief kan zijn op een naamloze vennootschap, gelet op de dwingende rechten die in de Tweede EU-Richtlijn ter harmonisering van het vennootschapsrecht aan de naamloze vennootschap aandeelhouders zijn toegedacht. In dit verband wijst hij er overigens op dat dit anders zal kunnen als het meer vermelde Richtlijnvoorstel inzake preventieve herstructureringsstelsels van kracht zou worden (omdat die voorziet in een aantal afwijkingen van de Tweede Richtlijn, met name waar het betreft aandeelhoudersrechten). Voorts wijst hij erop dat de Ondernemingskamer in een enquêteprocedure wel degelijk wettelijke en statutaire regels buiten toepassing kan laten (of bijvoorbeeld via een overdracht ten titel van beheer kan bereiken dat toch noodzakelijke besluiten worden genomen).

Meer in het algemeen noteert hij dat in het kader van een akkoord ook uitdrukkelijk zou moeten worden bepaald dat statutaire rechten van derden kunnen worden gewijzigd. Dat zou ook kunnen zien op vergaande vormen van kapitaalvermindering zoals het verval van een klasse door intrekking daarvan. Om te voorkomen dat aandeelhouders dan slechter af zijn dan in een faillissementssituatie, zou in de visie van Josephus Jitta wel een fiscaal liquidatieverlies moeten kunnen worden genomen. Dit sluit naadloos aan bij het betoog van Bobeldijk dat hiervoor reeds aan de orde kwam bij de bespreking van fiscale aspecten van het Voorontwerp. Om een akkoord verder te faciliteren bepleit Josephus Jitta dat bij homologatie van akkoord ook nieuwe statuten zouden moeten kunnen worden vastgesteld en die in werking zouden moeten kunnen treden uit kracht van de beschikking tot homologatie van het akkoord welke beschikking aldus in de plaats treedt van de akte tot statutenwijziging. Dat zou zijns inziens ook verder moeten kunnen gaan dan aanpassing van de kapitaalstructuur. Op deze wijze zouden de bevoegdheden van de Ondernemingskamer dicht(er) worden benaderd.

Wat betreft de herstructurering van een groep van vennootschappen, een situatie waarop met name artikel 370 lid 2 Voorontwerp ziet, meent Josephus Jitta dat enige nadere aanpassingen wenselijk zijn zodat de procedure in gang kan worden gezet door de meest in aanmerking komende vennootschap en de rechter die met betrekking tot die vennootschap bevoegd is. In dat verband wijst hij ook op de complicaties die kunnen ontstaan in verband met artikel 2:403 BW en de wenselijkheid om aan die aansprakelijkheid ook op andere wijze dan aangegeven door artikel 2:404 BW een einde te maken als de moeder bijvoorbeeld meewerkt aan een kapitaalversterking. Meer in het algemeen zou Josephus Jitta graag zien dat in het kader van artikel 377 Voorontwerp wordt onderstreept dat allerlei maatwerk-

oplossingen mogelijk zijn. Men zou bijvoorbeeld kunnen denken aan een verbod van besluiten van de algemene vergadering van aandeelhouders die een akkoord zouden doorkruisen.

Ook op het terrein van het effectenrecht wijst Josephus Jitta op een aantal potentiële complicaties. Zo wijst hij erop dat bijvoorbeeld in het geval van een debt for equity swap een vrijstelling van de prospectusplicht gepast zou zijn als in het kader van een akkoord aandelen, obligaties of andere effecten worden aangeboden. Hetzelfde geldt als, in het kader van een gehomologeerd akkoord bij een beursgenoteerde vennootschap, 30% of meer van de aandelen zou worden verkregen. Volgens het bestaande effectenrecht zou dat moeten leiden tot een verplicht openbaar bod op alle overige uitstaande aandelen. In het kader van een akkoord zal zo'n verplichting echter te ver gaan (en juist de totstandkoming van een akkoord kunnen verhinderen).

1.17 **Ten slotte: de positie van bestuurders (en commissarissen) van ondernemingen in moeilijkheden**

Het voorgaande moge aantonen dat het Voorontwerp een aantal interessante nieuwe opties bevat voor ondernemingen en, meer in het algemeen, rechtspersonen in moeilijkheden. Daarmee wordt de gereedschapskist van bestuurders en commissarissen die voor die ondernemingen verantwoordelijk zijn, nader gevuld. Anderzijds betekent het voor bestuurders en commissarissen ook weer dat nieuwe dilemma's zich zullen aandienen. Als over een akkoord wordt onderhandeld, zal dat immers veelal zijn omdat zonder zo'n akkoord de vennootschap op termijn haar crediteuren niet kan voldoen en op enig moment op een faillissement zal afstevenen. Als een bestuurder die situatie laat voortbestaan zonder crediteuren te waarschuwen of het faillissement aan te vragen zal dat, volgens vaste rechtspraak, persoonlijke aansprakelijkheid van bestuurder en commissarissen kunnen meebrengen.

Verstijlen en Josephus Jitta constateren in hun respectieve preadviezen dat het voorgaande kan meebrengen dat 'bange bestuurders' zich te terughoudend opstellen in geval van een mogelijke herstructurering en wellicht te snel de handdoek in de ring gooien en toch het faillissement aanvragen ook waar een akkoord nog zeker kans van slagen zou hebben. Verstijlen wijst er in dit verband op dat in de UK voor dit geval een expliciete uitzondering van persoonlijke aansprakelijkheid wordt bediscussieerd. Voor Nederland meent Verstijlen echter dat zulks niet nodig is gelet op het vereiste dat voor persoonlijke aansprakelijkheid van bestuurders en commissarissen sprake moet zijn van een persoonlijk ernstig verwijt. Bestaat er serieus uitzicht op een akkoord, dan kan dat ernstig verwijt naar zijn inzicht niet, althans niet zonder meer, worden gemaakt.

Josephus Jitta wijst erop dat de vraagstelling nog wat breder is en erop neerkomt dat aan de orde is hoe de inspanningen van een bestuurder en commissaris zich hebben te verhouden met diens algemene verplichting om de belangen van alle stakeholders evenwichtig te behartigen. Josephus Jitta bepleit, anders dan Verstijlen, dat wel een wettelijke regeling ter bescherming van bestuurders en commissarissen gepast zou zijn en betwijfelt of het geldende recht voldoende bescherming biedt. Zijns inziens zou de wetgever moeten bepalen dat bestuurders en commissarissen worden beschermd tegen persoonlijke aansprakelijkheid als zij de redelijke ver-

wachting mogen hebben dat een akkoord gehomologeerd kan worden en financiering voor de herstructurering verkregen kan worden.

1.18 **Afronding**

De overwegingen over de rol en verantwoordelijkheid van bestuurders en commissarissen brengen ons weer terug naar het begin van deze inleiding en zelfs naar het debat over het eerste voorstel voor de wettelijke regeling van een akkoord in 1835. Daarin ging het immers steeds mede om de vraag welk doel het dwangakkoord dient en hoe dat zich verhoudt tot het faillissement en waarom en onder welke omstandigheden een dwangakkoord de voorkeur zou verdienen boven een faillissement. Dient daarbij uitsluitend de huidige positie van crediteuren bepalend te zijn of mag, en moet wellicht, ook uitdrukkelijk rekening worden gehouden met het belang van de onderneming en alle daarbij betrokkenen? Alle preadviezen overziend is mijn voorzichtige conclusie dat het denken hierover de afgelopen 182 jaar in laatst vermelde zin is opgeschoven zonder dat de eerste doelstelling uit het oog is verloren. Misschien is de meest faire conclusie dat in een kleine twee eeuwen het inzicht is gerijpt dat een goed akkoord dat tot stand komt op basis van een goede wettelijke regeling daarvan zowel voor crediteuren als voor ondernemingen en alle daarbij betrokkenen het betere perspectief kan bieden.

1.19 **Dankwoord**

Namens het bestuur van de Vereniging Handelsrecht is het mij een groot genoegen de preadviseurs zeer nadrukkelijk te bedanken voor hun uiterst grondige werk en hun vele vingerwijzingen aan de wetgever die zij in hun mooie en diepgravende preadviezen hebben neergelegd. De uiteindelijke regeling van het dwangakkoord zal daar zonder twijfel zeer van profiteren en daarmee hebben de preadviseurs de praktijk een grote dienst bewezen. Ik heb gefascineerd van de preadviezen kennis genomen en heb geen aarzeling dat dat ook voor de leden van de Vereniging zal gelden. Het onderhavige Voorontwerp heeft een lange voorgeschiedenis. Dat geldt echter evenzeer voor de Vereniging Handelsrecht. Dit onderwerp past dan ook perfect in het 99^e jaar van het bestaan van onze Vereniging. Laten wij hopen dat volgend jaar, bij het eeuwfeest van de Vereniging Handelsrecht, niet alleen de Vereniging aan een nieuwe uitdagende eeuw kan beginnen, maar ook de regeling van het dwangakkoord haar heilzame effecten in de praktijk zal kunnen doen gevoelen.

Harm-Jan de Kluiver
Voorzitter Vereniging Handelsrecht

Hoofdstuk 2

De akkoordprocedure onder het Voorontwerp WHOA

Mr. dr. N.W.A. Tollenaar*

2.1 Inleiding

Onderwerp van dit preadvies is het voorontwerp van het wetsvoorstel tot 'Wijziging van de Faillissementswet in verband met de invoering van de mogelijkheid tot homologatie van een onderhands akkoord om een dreigend faillissement af te wenden (Wet homologatie onderhands akkoord ter voorkoming van faillissement)'. Voor dit wetsvoorstel zal ik de vrolijk klinkende afkorting WHOA hanteren. Het Voorontwerp WHOA zal ik kortheidshalve ook wel aanduiden als het 'Voorontwerp'.

Het Voorontwerp strekt tot invoering van een pre-insolventieakkoord, dat wil zeggen een regeling voor een gerechtelijk dwangakkoord dat buiten het kader van een formele meeromvattende insolventieprocedure tot stand kan komen.

Aan het Voorontwerp ging vooraf een eerder voorontwerp van het wetsvoorstel dat bekend is komen te staan onder de afkorting WCO II.¹ Hierover heeft Reinout Vriesendorp in 2014 een preadvies voor de Vereniging Handelsrecht geschreven.² Het Voorontwerp WCO II wordt ook wel aangeduid als het 'Eerste Voorontwerp'.

Nadien, op 22 november 2016, heeft de Europese Commissie een voorstel gepubliceerd voor een richtlijn 'betreffende preventieve herstructureringsstelsels, een tweede kans en maatregelen ter verhoging van de efficiëntie van herstructurerings-, insolventie- en kwijtingsprocedures, en tot wijziging van Richtlijn 2012/30/EU' (het Richtlijnvoorstel).³ Het Richtlijnvoorstel strekt eveneens tot invoering van een pre-insolventieakkoord. De Europese Commissie heeft het voornemen alle lidstaten van de EU te verplichten een dergelijke procedure in hun nationale stelsels in te voeren.

Mede gelet op de aard en de omvang van de wijzigingen ten opzichte van het Eerste Voorontwerp heeft het ministerie besloten om ook het herziene Voorontwerp in

* Mr. dr. N.W.A. Tollenaar is advocaat bij RESOR te Amsterdam.

1. Voluit 'Wijziging van de Faillissementswet in verband met de invoering van de mogelijkheid tot het algemeen verbindend verklaren van een buiten faillissement gesloten akkoord ter herstructurering van de schulden (Wet Continuïteit Ondernemingen II)'.
2. R.D. Vriesendorp, 'Het buitengerechtelijk akkoord en het conceptvoorstel WCO II', in: *Wet continuïteit ondernemingen (delen I en II) en het bestuursverbod*, Preadvies van de Vereniging 'Handelsrecht' 2014, Zutphen: Uitgeverij Paris 2014, p. 67-123. Zie hierover o.m. ook A.M. Mennens & P.M. Veder, 'Clementie en recht: het dwangakkoord buiten insolventie', *NTBR* 2015/2 die de hoofdlijnen van het Voorontwerp WCO II bespreken tegen de achtergrond van de aanbeveling van de Europese Commissie van 12 maart 2014 voor een nieuwe aanpak van faillissement en insolventie (C(2014) 1500 final) die aan het Richtlijnvoorstel voorafging.
3. COM(2016) 723 final.

consultatie te geven.⁴ Dit is ook reden voor de Vereniging Handelsrecht geweest om een tweede ronde preadviezen aan het onderwerp te wijden.

In deze bijdrage zal ik enkele algemene aspecten van het Voorontwerp en de basis-elementen van de daarin vervatte akkoordprocedure bespreken. Het gaat daarbij onder meer om het doel en karakter van de regeling, het toepassingsbereik, de procedure in het algemeen, de bevoegdheid om een akkoord aan te bieden, vroegtijdige beslissingen, het stemmen en de homologatie. Het Richtlijnvoorstel zal ik op plaatsen daarin betrekken.⁵ Buiten het bestek van deze bijdrage valt een bespreking van de flankerende voorzieningen waarin het Voorontwerp voorziet (zoals voor het faciliteren van noodfinanciering, het gelasten van een schorsing of afkoolingsperiode en het behouden en beëindigen van wederkerige overeenkomsten), de vennootschapsrechtelijke en effectenrechtelijke aspecten, de procesrechtelijke aspecten, de internationale aspecten en de toepassing bij groepen van vennootschappen. De andere preadviseurs gaan op deze onderwerpen in.

Om met de slotconclusie van dit preadvies te beginnen: het Voorontwerp verdient steun. Het voorziet in een effectieve, efficiënte en flexibele regeling waaraan in de

4. www.internetconsultatie.nl/wethomologatie.

5. Ik zal het Richtlijnvoorstel niet op alle overlappende onderdelen aanhalen of bespreken en verwijst voor een vollediger bespreking naar de overvloedige literatuur die intussen daarover is verschenen, waaronder B. Wessels, 'On the genesis of the Proposal for a Restructuring Directive', *NTHR* 2017/1; N.W.A. Tollenaar, 'Preventieve herstructureringsprocedures volgens het richtlijnvoorstel van de Europese Commissie van 22 november 2016', *FIP* 2017/169; S. Moulen Janssen, 'Dwarsliggende aandeelhouders. Aandeelhouders en een vennootschap in financieel zwaar weer', *AA* september 2017; R.J. de Weijs, 'Harmonization of European Insolvency Law: Preventing insolvency law from turning against creditors by upholding the debt equity divide', *Amsterdam Law School Legal Studies Research Paper* No. 2017-21; Jennifer Payne, 'Restructuring reform in Europe: the European Commission's draft Directive', *Butterworths Journal of International Banking and Financial Law*, March 2017; Jennifer Payne & Janis Sara, 'Tripping the Light Fantastic: A comparative analysis of the European Commission's proposals for new and interim financing of insolvent businesses', *Oxford Legal Studies Research Paper* No. 41/2017, p. 3; H. Eidenmüller, 'Contracting for a European Insolvency Regime', *Law Working Paper* No 341/2017, January 2017; G. McCormack, 'Corporate Restructuring Law – A second chance for Europe?', *E.L. Rev.* 2017, 42(4); Maria-Thomais Epeoglou, 'Comments on Commission's Proposal for a Directive on Preventive Restructuring Frameworks and Second Chance for Entrepreneurs: The Third Step to the European Cross-border Insolvency Saga', *International Corporate Rescue* (2017), Issue 1; Association for Financial Markets in Europe (AFME), *Response to the European Commission's proposal for a Directive on preventive restructuring frameworks and second chance*, 7 March 2017; European Banking Federation, *Position paper on the Commission's Proposal for a Directive on preventive restructuring frameworks and second chance of 22 November 2016 – COM(2016) 723 final*, 21 February 2017; Business Europe, *Comments on Proposal on EU insolvency and second chance*, 27 February 2017; Insurance Europe, *Comments on the EC proposal for a directive on harmonising of insolvency and enforcement laws, ECO-LTI-17-024*, May 2017; Die Deutsche Kreditwirtschaft, *Vorschlag der Europäischen Kommission zu präventiven Restrukturierungsverfahren*, Juni 2017; Verband Insolvenzverwalter Deutschlands (VID), *Stellungnahme zum Vorschlag für eine Richtlinie über präventive Restrukturierungsrahmen*, 2017; DeutscherAnwaltVerein (DAV), 'Position Paper of the German Bar Association on the Proposal for a Directive on preventive restructuring frameworks', *Position Paper* No. 17/2017; R. Damman, 'The Commission Insolvency Proposal and its Impact on the Protection of Creditors', *Study for the JURI committee*, PE 853.155, June 2017; A. Albrecht, 'Die EU-Kommission ebnet den Einstieg in die vorinsolvenzliche Sanierung', *ZInsO* 50/2016; D. Blankenburg, 'Umsetzungsbedarf aufgrund des Entwurfs zur Restrukturierungsrichtlinie', *ZInsO* 6/2017; C. Berger, 'Unternehmenssanierung unter der EU-Restrukturierungs-Richtlinie', *ZInsO* 50/2016; C.A. Jacobi, 'Das Präventive Restrukturierungsverfahren', *ZInsO* 2/2017; S. Madaus, 'The Impact on SMEs of the Proposal for Preventive Restructuring Proceedings', *IPOL_IDA* (2017)583151_EN; C. Thole, 'Der Richtlinienvorschlag zum präventiven Restrukturierungsrahmen', *ZIP* 2017, p. 101-112; S. Mock, 'Das künftige (harmonisierte) Insolvenzrecht – Entwurf einer Richtlinie zum Unternehmensinsolvenzrecht', *NZI* 2016, Heft 24, 977-982.

praktijk grote behoefte bestaat. Aan het slot van deze bijdrage zal ik de belangrijkste sterke punten van de voorgestelde regeling alleen kort benoemen. Ik ga aanzienlijk uitgebreider in op de punten waarop verdere verbetering mogelijk is. De keuze om meer aandacht te vestigen op de punten waar nog winst te behalen valt, mag echter niet overschaduwen dat mijn totaaloordeel over het Voorontwerp als geheel zonder meer positief is.

2.2 Het doel, het karakter en de titel van de regeling

2.2.1 Voorafgaande beschouwingen

Om een nieuwe regeling goed te kunnen inrichten en toe te passen, is het nodig voor ogen te hebben wat het doel van de regeling is. De akkoordregeling waarin het Voorontwerp voorziet, gaat bij de toepassing in de praktijk onvermijdelijk vele vragen oproepen. Bij de beantwoording daarvan vormen het doel en het karakter van de regeling een belangrijke leidraad. Het belang van het doel van een regeling is recentelijk ook in iets andere context gebleken.⁶

Volgens de Concept memorie van toelichting waarvan het Voorontwerp vergezeld gaat (de 'memorie van toelichting') strekt de akkoordregeling tot 'sanering en herstructurering' van schulden en is het doel van de regeling om het 'reorganiserend vermogen' van de onderneming te versterken en 'om faillissement te voorkomen'.⁷ Dit is naar mijn mening niet zuiver en herbergt het gevaar partijen bij uitlegproblemen op het verkeerde spoor te zetten.

Het is belangrijk om voor ogen te houden dat voor het 'saneren van schulden' op zich geen rechtvaardigingsgrond bestaat.

Om dit te illustreren, geef ik het volgende eenvoudige voorbeeld: de totale waarde van de onderneming is 100.⁸ De schuld van de onderneming is 150. De waarde en de kasstromen van de onderneming kunnen deze schuld en de daaraan verbonden financieringslasten niet dragen. De onderneming is insolvent of zal onvermijdelijk insolvent raken.⁹

Iedereen zal het er gauw over eens zijn dat in deze situatie de totale waarde van de onderneming (100) in beginsel geheel aan de crediteuren toekomt en dat de aandeelhouder niet tot enige waarde gerechtigd is. De onderneming is, zoals wordt gezegd, 'van de crediteuren'.

Stel, in dit hypothetische voorbeeld, dat de onderneming een schuld van 50 met een marktconforme rente zou kunnen dragen. Om de financiële gezondheid van

6. HvJ EU 22 juni 2017, C-126/16, JOR 2017/217 (FNV c.s./Smallsteps B.V.).

7. Zie MvT, p. 1.

8. Ik doel hiermee op de ondernemingswaarde of de *Enterprise Value* inclusief *excess cash*. Zie over dit begrip en andere in de context van herstructurering gehanteerde waarderingsbegrippen N.W.A. Tollenaar, *Het pre-insolventieakkoord. Grondslagen en raamwerk* (diss. Groningen), Deventer: Wolters Kluwer 2016 (hierna afgekort: 'diss.'), paragraaf 5.9, in het bijzonder paragraaf 5.9.5.

9. Met insolvent doel ik op de situatie dat de onderneming kasstroom insolvent is, dat wil zeggen: niet in staat is aan haar opeisbare verplichtingen te voldoen.

de onderneming te herstellen wordt de schuld tot deze omvang ‘gesaneerd’ (gereduceerd). De onderneming heeft nu een schuld van 50 en een eigen vermogen van 50 (de totale waarde van de onderneming was en is nog steeds 100). Wat is er gebeurd? De schuldeisers hadden, zoals we constateerden, recht op alle beschikbare waarde (100). De aandeelhouder had recht op niets. Na de ‘schuldsanering’ hebben de crediteuren nog maar recht op de helft van de beschikbare waarde (50). De aandeelhouder heeft ineens recht op de andere helft (50) gekregen. Door de ‘schuldsanering’ is er waarde overgeheveld van de crediteuren naar de aandeelhouder. De crediteuren zijn verarmd ten gunste van de aandeelhouder die dienovereenkomstig is verrijkt.^{10, 11}

Voor het herstellen van de financiële gezondheid van een onderneming door middel van het louter elimineren of ‘saneren’ van schuld waarbij een dergelijke waardeoverheveling plaatsvindt, bestaat in beginsel geen rechtvaardiging. In het kader van de herstructurering moet de bestaande gerechtigdheid tot de beschikbare waarde in beginsel worden gerespecteerd.¹² De memorie van toelichting spreekt er op meerdere plaatsen over dat de waarde die met het akkoord wordt gerealiseerd ‘eerlijk’ moet worden verdeeld. ‘Eerlijk’ is als uitgangspunt: conform rangorde.

Welnu, hoe moet de financiële gezondheid van de onderneming worden hersteld terwijl de bestaande gerechtigdheid tot de beschikbare waarde wordt gerespecteerd? Bedenk dat alle door de onderneming uitgegeven vermogenstitels (schuldvorderingen en aandelen) tezamen aanspraak geven op de gehele waarde van de onderneming. Indien een onderneming haar bestaande kapitaalstructuur niet kan dragen, moet deze zodanig heringericht worden dat de kasstromen van de onderneming deze wel kunnen ondersteunen. Alle nieuwe of herschikte vermogenstitels die tezamen de nieuwe kapitaalstructuur samenstellen en tezamen aanspraak geven op de gehele waarde van de onderneming, worden toegekend aan de vermogensverschaffers onder de oude kapitaalstructuur die tot de beschikbare waarde gerechtigd waren. De oude vermogensverschaffers worden als het ware in volgorde van rang ‘voldaan’ in de vorm van de nieuwe of herschikte vermogenstitels. Hoger gerangschikte crediteuren moeten in beginsel eerst volledig worden ‘voldaan’, doordat zij herschikte financiële instrumenten verkrijgen met een marktwaarde gelijk aan de nominale omvang van hun oude vordering, voordat lager gerangschikte crediteuren of aandeelhouders iets ontvangen. Aldus kan de financiële gezondheid van de onderneming worden hersteld, zonder dat een herverdeling van waarde plaatsvindt.

10. Zie in dit verband ook S.W. van den Berg, ‘(Rechtsvergelijkende) beschouwingen over waardeallocatie bij herstructureringen’, *Tvl* 2015/42; S.W. van den Berg, ‘WCO II: de cram down beschouwd vanuit waarderingsrechtelijk perspectief’, *FIP* 2014/311 en R.J. de Weijs, ‘Wanorde? Hoe het faillissementsrecht zich tegen schuldeisers dreigt te keren’, *Ondernemingsrecht* 2016/123.

11. Economisch wordt de waarde van rechten van de crediteuren ook gereduceerd, en worden aandeelhouders verrijkt, indien de nominale omvang van de schulden gehandhaafd blijft en slechts de opeisbaarheidsdatum van de schulden wordt uitgesteld. Dit ligt anders indien de verlenging van de schuld gepaard gaat met een marktconforme renteverhoging. Een renteverhoging zal een onderneming in financiële moeilijkheden echter niet altijd kunnen dragen.

12. Zie ook diss., paragraaf 2.2-2.5 en paragraaf 3.4.7.2.

In het bovenstaande voorbeeld zou dit betekenen dat, na herinrichting van de kapitaalstructuur waarbij de oorspronkelijke schuld wordt teruggebracht van 150 naar 50, de crediteuren alle rechten uit de gehandhaafde schuld (50) en alle aandelen (50) zouden moeten ontvangen. De oude crediteuren behouden daarmee aan waarde waar zij oorspronkelijk recht op hadden (100). De oude aandeelhouders hadden vóór de herstructurering geen recht op enige waarde en hebben dat na de herstructurering ook niet. Zij verliezen als gevolg van de herstructurering hun aandelenpositie. Dit is een inherent gevolg van het waardetekort. Het eindresultaat in dit voorbeeld is dat de oude crediteuren de onderneming hebben overgenomen.

Het is van belang om in een dergelijke herstructurering een insolventiesysteem te herkennen: in geval van insolventie treden de collectieve verhaalsrechten van de crediteuren in. Dit geeft hen het recht om de eigendomsrelatie tussen de eigenaar en het eigendomsobject¹³ door te knippen, het tot een gedwongen verkoop te leiden en zich op de opbrengst te verhalen in overeenstemming met de daarvoor geldende rangorde. Zij die op basis van hun rang en de beschikbare waarde niet tot een uitkering gerechtigd zijn, verliezen hun rechten of blijven met onverhaalbare rechten achter.

Zoals ik al elders heb opgemerkt,¹⁴ bestaat tussen een collectieve liquidatieprocedure (faillissement) en een herstructureringssysteem geen principieel verschil. Bij een liquidatie wordt de onderneming gedwongen verkocht aan een derde. Bij een herstructurering wordt de onderneming ook gedwongen verkocht, maar nu aan de crediteuren zelf.¹⁵ Waar bij een liquidatie de uitkering plaatsvindt in de vorm van contanten, vindt bij een herstructurering de uitkering plaats in de vorm van verschillende financiële instrumenten die tezamen aanspraak op de gehele waarde van de onderneming geven. Bij liquidatie wordt de voor verdeling beschikbare waarde bepaald door de markt (het hoogste bod). Bij een herstructurering vindt er in beginsel geen transactie op de open markt plaats. De onderneming wordt als het ware rechtstreeks aan de crediteuren 'overgedragen' zonder deze eerst aan de

13. Of bij een herstructurering in het kader van een vennootschap: de relatie tussen de oude aandeelhouder en de vennootschap.
14. Diss., paragrafen 2.5 en 3.5 en N.W.A. Tollenaar, 'Preventieve herstructureringsprocedures volgens het richtlijnvoorstel van de Europese Commissie van 22 november 2016', *FIP* 2017/169, paragraaf 3.2 met verdere verwijzingen.
15. T.H. Jackson, *The Logic and Limits of Bankruptcy Law*, London: Harvard University Press 1986, p. 211: 'The key conceptual difference between a reorganization and a liquidation is that in a reorganization the firm's assets are sold to the creditors themselves rather than to third parties.'; T.H. Jackson, 'Bankruptcy, non-bankruptcy entitlements, and the creditors' bargain', *Yale Law Journal* 1982, p. 893: 'A reorganization, at least as a start, may be viewed as a form of liquidation. The business entity, however, is sold to the creditors themselves rather than to third parties. (...) Reorganization proceedings provide nothing more than a method by which the sale of an enterprise as a going concern may be made to the creditors themselves. This process, like any liquidation procedure, involves two steps. First, the assets of the enterprise are sold. Second, the claims against the debtor are paid out of the proceeds of this sale.'; D.G. Baird & D.S. Bernstein, 'Absolute Priority, Valuation Uncertainty, and the Reorganization Bargain', 115 *Yale L.J.* (2006), p. 1937: 'The reorganization of an insolvent enterprise is the equivalent of a going-concern sale of the business to its creditors in exchange for their claims.'; D.G. Baird, 'The Uneasy Case for Corporate Reorganizations', *Journal of Legal Studies*, Vol. 15, 1986, p. 127: 'Bankruptcy proceedings take one of two forms, depending on whether ownership rights to the assets are sold on the open market to one or more third parties or (...) to the old owners in return for the cancellation of their prebankruptcy entitlements. (...) In effect a reorganization is a forced sale.'; D.G. Baird & R.K. Rasmussen, 'Control Rights, Priority Rights, and the Conceptual Foundations of Corporate Reorganizations', 87 *Va. L. Rev.*, 2001, p. 921, en R.C. Clark, 'The Interdisciplinary Study of Legal Evolution', 90 *Yale L.J.* (1981) 1238.

markt aan te bieden. Bij een herstructurering moet de voor verdeling beschikbare waarde daarom worden bepaald door een papieren waarderingsexercitie en, in geval van een geschil over de waardering, een gerechtelijke beslissing. De subjectiviteit, de onzekerheid en de kosten en tijdsduur van de vereiste gerechtelijke waardering vormen belangrijke nadelen van een herstructurering. Bij een liquidatie worden de activa meestal overgedragen aan een nieuwe entiteit. Degenen die op basis van hun rang en de gerealiseerde opbrengst niet tot een uitkering gerechtigd zijn, blijven met onverhaalbare rechten in de oude vennootschap achter. Het is in principe niet nodig om hun rechten te ontnemen om te voorkomen dat naar hen waarde wegvloeit waarop zij geen recht hebben. Bij een herstructurering blijven daarentegen de waardebestanddelen vaak in dezelfde juridische entiteit. Om de geldende rangorde te kunnen respecteren, is het dan wel nodig om de rechten te ontnemen van partijen die op basis van hun rang tot niets gerechtigd zijn.

Het belangrijke punt is: een herstructureringssysteem is een insolventiesysteem. Het is een vorm van collectieve executie waarbij de crediteuren zich verhalen op de waarde van de onderneming door deze, in plaats van gedwongen te verkopen aan een derde tegen betaling in contanten, zelf over te nemen en de waarde aan zich te laten uitkeren in de vorm van (herschikte) financiële instrumenten. De crediteuren zouden met name kunnen overwegen om de onderneming zelf over te nemen, indien zij menen dat deze meer waard is dan zij op dat moment in de markt bij verkoop aan een derde tegen betaling in contanten (liquidatie) voor de onderneming zouden kunnen krijgen.¹⁶

Chan formuleert het aldus:

*(...) the objective is to achieve an internal negotiated “sale” of the business to its existing stakeholders in accordance with their existing claims against the company. (...) Law and economics commentators often advocate reliance on market auctions to avoid inherently difficult and uncertain valuation disputes that bog down such negotiations in reorganisations. The latter also allow management and equity interests to delay the process in order to extract value from creditors. Nevertheless, reorganisation processes still offer important alternative options where the market is unable to offer a better exit value, where firm specific value can only effectively be captured by preserving existing commercial and employment relationships, or where existing sophisticated investors of the firm are less willing to accept market imperfections in a sale and prefer to recapitalise and preserve the going concern value through a reorganisation.*¹⁷

Indien over deze ‘sale’ aan de crediteuren geen volledige overeenstemming kan worden bereikt en de verkoop gedwongen moet plaatsvinden, kan dat – mijns inziens vanzelfsprekend – alleen worden bewerkstelligd als de crediteuren tot

16. Zie o.a. A. Shleifer & R.W. Vishny, ‘Liquidation Values and Debt Capacity: A Market Equilibrium Approach’, *The Journal of Finance*, Vol. XLVII, no. 4, September 1992; A. Shleifer & R.W. Vishny, ‘Fire Sales in Finance and Macroeconomics’, *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 25, 2011. Zie verder diss., paragraaf 3.4.3.3.
17. Tracey Evans Chan, ‘Schemes of Arrangement as a Corporate Rescue Mechanism’, *Int. Insolv. Rev.*, Vol. 18: 37-58 (2009), p. 38-39.

collectieve executie bevoegd zijn, dat wil zeggen: indien de toestand van insolventie bestaat of onvermijdelijk zal intreden.¹⁸

2.2.2 Het doel volgens de memorie van toelichting

Op het aangedragen doel van ‘sanering en herstructurering van schulden’ is in het voorgaande al ingegaan. Volgens de memorie van toelichting is het hiermee samenhangende doel om het ‘reorganiserend vermogen’ van ondernemingen te versterken.

Het redden of reorganiseren van ondernemingen moet geen doel op zich worden. Met de notie dat een pre-insolventieakkoord een insolventie-instrument is, dat wil zeggen een collectieve verhaalsprocedure van de crediteuren, zou het doel van de beoogde regeling, net zoals het doel van iedere insolventieprocedure, opbrengstmaximalisatie moeten zijn en blijven.¹⁹

Opbrengstmaximalisatie is ook de meest voor de hand liggende manier om het belangrijke onderscheid tussen levensvatbare en niet-levensvatbare ondernemingen te maken. Dit onderscheid is nodig om marktverstoring, concurrentievervalsing en een inefficiënte allocatie van middelen te voorkomen. Is een onderneming als draaiend geheel méér waard dan zijn samenstellende delen, dan is de onderneming in beginsel als levensvatbaar te beschouwen. De crediteuren moeten dan in staat zijn zich op de waarde van de onderneming als draaiend geheel te verhalen en de onderneming daartoe te behouden. Is de onderneming als draaiend geheel daarentegen minder waard dan zijn samenstellende delen, dan is de onderneming in beginsel als niet-levensvatbaar te beschouwen. De crediteuren moeten dan in staat zijn zich op de hogere waarde van de individuele delen te verhalen en de onderneming daartoe te laten ontmantelen. De beoogde regeling moet crediteuren in staat stellen een van beide oplossingen, een bedrijfsvoortzetting of een gecontroleerde ontmanteling of een combinatie daarvan, te realiseren afhankelijk van welke oplossing tot de hoogste opbrengst leidt. Aldus leidt het streven naar opbrengstmaximalisatie tot een natuurlijke schifting tussen levensvatbare en niet-levensvatbare ondernemingen. Het redden van de onderneming en het behouden van werkgelegenheid zijn louter het *gevolg* van het streven naar opbrengstmaximalisatie in gevallen waarin de onderneming levensvatbaar is. Het is geen doel op zich en mag dat ook niet worden. Dat zou er anders toe kunnen leiden dat ook het redden van niet-levensvatbare bedrijven wordt nagestreefd. Zoals Chan bondig opmerkt: het doel is om een ‘*better exit value*’ te realiseren.²⁰

Volgens de memorie van toelichting is een verder doel van de regeling om ‘faillissement te voorkomen’. Dit doel komt nadrukkelijk terug in de titel van het Voorontwerp: ‘Wet homologatie onderhands akkoord *ter voorkoming van faillissement*’ (cursivering toegevoegd). De suggestie dat een insolventieprocedure moet worden voorkomen terwijl de regeling zelf, naar zijn aard en gevolgen, een insolventieprocedure *is*, leidt tot dezelfde schizofrenie als waarmee het Richtlijnvoorstel is be-

18. Zie verder diss., paragraaf 3.6.

19. Diss., paragrafen 2.5, 3.2 en 3.5 en *FIP* 2017/169, paragraaf 3.1.

20. Chan 2009, a.w., p. 39.

hept.²¹ Deze tegenstrijdigheid zal bij de uitleg en toepassing van de regeling tot verwarring en onnodige geschillen leiden.

Het valt niet goed in te zien waarom een faillissementsprocedure *per se* zou moeten worden voorkomen en dit een doel op zich zou moeten zijn. Het doel zou in ieder geval niet moeten zijn om crediteuren van collectieve verhaalsuitoefening af te houden in omstandigheden waarin zij tot collectieve verhaalsuitoefening bevoegd zijn. Voor veel gevallen functioneert de huidige faillissementsprocedure naar behoren. Denkbaar is dat het akkoord inhoudt dat onderdelen van de onderneming in faillissement worden afgewikkeld. Het doel van de regeling zou een dergelijke oplossing niet in de weg moeten staan. Het doel 'ter voorkoming van faillissement' reduceert de flexibiliteit en inzetbaarheid van de regeling en sluit uit dat de regeling ook toepassing zou kunnen vinden in surseance en faillissement. Dat is onwenselijk. De huidige akkoordregeling in surseance en faillissement functioneert niet. Aan een werkbare akkoordregeling in surseance en faillissement bestaat dringend behoefte. De voorgestelde akkoordregeling zou uitstekend in deze behoefte kunnen voorzien.²² Ook de Engelse *scheme of arrangement* is niet alleen buiten, maar ook binnen het kader van een formele insolventieprocedure (*administration*) beschikbaar.²³ De Amerikaanse akkoordregeling van *Chapter 11* is zelfs uitsluitend binnen het kader van een formele insolventieprocedure (*bankruptcy*) beschikbaar.

Mijns inziens behoort de voorgestelde akkoordregeling tot doel te hebben om crediteuren een alternatieve, in voorkomend geval betere wijze te bieden om hun vorderingen collectief te effectueren dan zonder de regeling mogelijk zou zijn. De regeling is, beoordeeld naar zijn aard en gevolgen, een verschijningsvorm van insolventierecht. Dit insolventierechtelijk doel en dit insolventierechtelijk karakter van de regeling zouden duidelijk uit de regeling of de memorie van toelichting moeten blijken. De zinsnede '*ter voorkoming van faillissement*' zou uit de titel moeten worden geschrapt.

2.3 De belangrijkste kenmerken van de procedure

Het Voorontwerp voorziet in een regeling voor een zelfstandig gerechtelijk dwangakkoord dat buiten surseance of faillissement tot stand is te brengen. De regeling is sterk geïnspireerd door de Engelse *scheme of arrangement* en de Amerikaanse akkoordregeling van *Chapter 11*.

Overeenkomsten met de Engelse *scheme of arrangement* zijn dat de akkoordregeling zelfstandig beschikbaar is buiten het kader van een formele meeromvattende insolventieprocedure, dat de procedure niet is omgeven met algemene publiciteit en dat het akkoord zich niet hoeft te richten tot alle crediteuren van de onderneming, maar zich kan richten tot slechts een deelgroep daarvan.

21. FIP 2017/169, paragraaf 3.2.

22. Zie ook de consultatiereactie van de NOvA van 12 december 2014 op het Voorontwerp WCO II, p. 2.

23. Jennifer Payne, *Schemes of Arrangement*, Cambridge: Cambridge University Press 2014, paragraaf 5.6.

Het belangrijkste verschil met de Engelse *scheme of arrangement* is dat het Voorontwerp voorziet in een *cram down* mechanisme, dat wil zeggen de bevoegdheid om het akkoord op te leggen aan een of meer tegenstemmende klassen.²⁴ De Engelse *scheme of arrangement* kent geen *cram down* mechanisme. Voor het homologeren van een Engelse *scheme* is de instemming van iedere betrokken klasse vereist. De mogelijkheid van *cram down* heeft het Voorontwerp overgenomen uit het Amerikaanse recht. De criteria die het Voorontwerp bevat voor *cram down* zijn dan ook sterk op het Amerikaanse recht geënt. In het bijzonder schrijft het Voorontwerp voor *cram down* toepassing van de Amerikaanse *absolute priority rule* voor.

Het uitgangspunt is een ‘*debtor-in-possession*’ model waarin geen bewindvoerder of soortgelijke functionaris wordt benoemd. De schuldenaar blijft volledig beheersen en beschikkingsbevoegd.

De voorgestelde regeling kenmerkt zich door een streven naar snelheid en efficiëntie. Daartoe is de procedure licht opgetuigd en is ernaar gestreefd niet meer procedurele stappen, formaliteiten en rechterlijke betrokkenheid voor te schrijven dan nodig. Rechtsmiddelen zijn in beginsel uitgesloten.

Wat de vertrouwelijkheid van de procedure betreft, lijkt de regeling niet helemaal duidelijk of consistent. Sommige beslissingen worden in raadkamer gegeven,²⁵ andere weer niet.²⁶ De achterliggende reden waarom sommige beslissingen wel en andere niet in raadkamer worden gegeven, is uit de memorie van toelichting niet op te maken.

Een verdedigbare benadering zou zijn dat alle rechterlijke beslissingen die in het kader van de procedure moeten worden gegeven, in raadkamer worden gegeven en daarmee vertrouwelijk zijn.²⁷ Een uitzondering hierop zou de (toewijzende) beslissing tot homologatie zijn, die in het openbaar zou kunnen worden gegeven.²⁸ In deze benadering zou een beslissing die in raadkamer is gegeven uitsluitend werking tegen derden moeten hebben indien en voor zover de derden bij de procedure waren betrokken en naar behoren vooraf zijn gehoord en de beslissing aan de betrokken derden is betekend of alsnog langs de daartoe aangewezen weg openbaar is gemaakt.

-
24. Waar ik spreek van een ‘tegenstemmende’ klasse doel ik steeds op een klasse waarvan de vereiste meerderheid binnen de klasse niet met het akkoord heeft ingestemd. De term ‘tegenstemmende klasse’ gebruik ik omwille van de leesbaarheid, maar is niet helemaal zuiver omdat best denkbaar is dat een meerderheid binnen de klasse vóór heeft gestemd, zij het niet de vereiste meerderheid. Echt tegen gestemd heeft de klasse dan niet.
 25. Artikel 371 lid 5 (deskundige met aanbiedingsrecht) en artikel 376 lid 5 (vroegtijdige beslissingen).
 26. Schorsing van faillissementsaanvraag op grond van artikel 3d, gelasting van een afkoelingsperiode op grond van artikel 375, het treffen van een maatwerkvoorziening op grond van artikel 377 en de beslissing op een verzoek tot homologatie op grond van artikel 381.
 27. Zie echter de beperkingen die mogelijk voortvloeien uit het internationale insolventierecht, waarover het preadvies van Veder en Van Hees.
 28. Zie ook hierna paragraaf 2.12.1.

2.4 Het toepassingsbereik

De voorgestelde regeling zou volgens het Voorontwerp uitsluitend toepassing moeten vinden buiten faillissement en surseance. Zij zou worden ondergebracht in de Faillissementswet in een nieuwe titel IV, getiteld: TITEL IV 'Buiten faillissement en surseance van betaling'.²⁹ Dit volgt ook uit de titel en het doel van het wetsvoorstel 'ter voorkoming van faillissement'. Hierboven heb ik betoogd dat de regeling ook in faillissement en surseance beschikbaar zou moeten zijn. In surseance en faillissement zou de bevoegdheid tot het aanbieden van een akkoord (exclusief) aan de bewindvoerder respectievelijk curator moeten toekomen.³⁰

Artikel 369 van het Voorontwerp regelt het verdere toepassingsbereik van de regeling. De voorgestelde regeling is niet van toepassing op natuurlijke personen die geen zelfstandig beroep of bedrijf uitoefenen, noch op banken of verzekeraars.³¹

De memorie van toelichting merkt op dat het niet uitmaakt in welke vorm de schuldenaar zijn onderneming drijft, maar dat het wel moet gaan om 'rendabele' bedrijfsactiviteiten.³² Dit is een onnodige en onwenselijke belemmering. Een onderneming die altijd verlieslatend is geweest, kan niettemin significante waarde vertegenwoordigen en de moeite van het behouden waard. Denk aan een nog verlieslatende maar veelbelovende *startup* die op ongelukkige wijze (met te veel vreemd vermogen) is gefinancierd. De financieringsstructuur zou dan met behulp van een akkoord moeten kunnen worden aangepast om de *startup* alsnog een kans te geven. Denk ook aan een onderneming die weliswaar verlieslatend is, maar die, bijvoorbeeld door de mogelijkheid om wurgcontracten te beëindigen, na de totstandkoming van het akkoord naar redelijke verwachting op termijn weer winstgevend zal zijn. Denk voorts aan niet-rendabele 'non-profit' organisaties, zoals zorg- en andere maatschappelijke instellingen. Een belangrijke toepassing van de regeling zou kunnen zijn om een gecontroleerde afwikkeling van een niet-levensvatbare onderneming buiten faillissement te bewerkstelligen (liquidatie-akkoord), waarmee een hogere opbrengst zou kunnen worden gerealiseerd dan bij een ongecontroleerde afwikkeling in faillissement. Beperkt men de toepassing tot 'rendabele' ondernemingen, dan is de voorgestelde regeling in al deze situaties niet in te zetten. Een goede reden voor deze beperking is er niet.

Ik zie evenmin een goede reden waarom de regeling niet ook van toepassing zou kunnen zijn op banken en verzekeraars. Integendeel, juist voor deze instellingen, die bij een deconfiture significante uitstralingseffecten kunnen hebben, is een effectief instrument om in relatieve stilte hun financiële problemen te kunnen verhelpen van groot belang. De Engelse *scheme of arrangement* kan ook door banken en verzekeraars worden gebruikt. Engelse *schemes* zijn veelvuldig gebruikt om verzekeraars op een ordentelijke wijze af te wikkelen. Een recent voorbeeld van de toepassing op een bank is het geval van de Engelse Co-operative Bank die in juli van dit jaar voor een *scheme* heeft gekozen om tot een oplossing van haar financiële

29. Zie *Kamerstukken I* 2016/17, 34218, 1 (Wet Continuïteit Onderneming I; gewijzigd voorstel van wet).

30. Zie verder diss., paragraaf 8.3 en hierna paragraaf 2.7.

31. Artikel 369 lid 1.

32. MvT, p. 1 en 19.

problemen te komen.³³ Omdat de voorgestelde regeling niet met algemene publiciteit is omgeven en snel finaliteit kan worden gekregen zonder de mogelijkheid van hoger beroep, is de voorgestelde regeling voor publiciteitsgevoelige en extra kwetsbare ondernemingen zoals banken en verzekeraars bij uitstek geschikt. Om het toepassingsbereik tot banken en verzekeraars uit te kunnen breiden, zou nog moeten worden onderzocht op welke punten eventuele aanpassing zou zijn vereist om de regeling verenigbaar te maken met de herstructureringsmaatregelen en het toezichtregime van de Wft en de overige op banken en verzekeraars toepasselijke regelgeving. Dit valt buiten het bestek van dit preadvies.

De categorische uitsluiting van verplichtingen uit arbeidsovereenkomsten van het toepassingsbereik van de regeling vereist heroverweging. De belangen van werknemers worden door deze ongeclausuleerde uitsluiting geschaad.

Vereenvoudiging van de mogelijkheid om arbeidsovereenkomsten te beëindigen bij een onderneming die insolvent dreigt te raken, dient het behoud van werkgelegenheid: dit stelt de werkgelegenheid die de onderneming nog wel kan dragen, tijdig veilig. Zolang men dit echter niet kan of wil inzien, blijft dit een politiek taboe. Dit is thans een politiek gegeven. Om de invoering van het voorgestelde wetsontwerp geen vertraging te laten oplopen, is het een verstandige keuze om niet de ambitie te hebben om dit politieke taboe met dit wetsvoorstel te doorbreken.

Wat in ieder geval wél mogelijk zou moeten zijn, is om de afvloeiingsverplichtingen te herstructureren die voortvloeien uit een regulier ontslag volgens het commune ontslagrecht.³⁴ Ondernemingen in moeilijkheden zijn vaak niet in staat om de kosten van een noodzakelijke reorganisatie te betalen. Er resteert dan geen andere mogelijkheid dan om in afgeslankte vorm door te starten uit faillissement. Een faillissementsdoorstart is een ruw middel. Het leidt tot een groter verlies aan werkgelegenheid dan nodig en laat overtollige werknemers met minder achter in vergelijking tot afvloeiing buiten faillissement (indien haalbaar). Indien een onderneming de verplichtingen uit een reguliere reorganisatie kan herstructureren onder een akkoord, kan zij een personele reorganisatie op basis van het reguliere ontslagrecht doorvoeren zonder dat dit tot haar faillissement hoeft te leiden. De overtollige werknemers zouden onder het akkoord aanspraak moeten kunnen maken op het financieel maximaal haalbare op basis van hun vordering uit hoofde van de reguliere afvloeiingsregels en de daaraan verbonden voorrang of de vergoeding die zij anders in faillissement van het UWV zouden hebben ontvangen indien dat voor hen gunstiger is.³⁵ In het laatste geval zou het UWV deze vergoeding moeten betalen. De vordering waarin het UWV subrogeert, zou weer onder het akkoord moeten kunnen worden meegenomen. Dit zou werknemers de maximale bescherming bieden. De onderneming kan buiten faillissement reorganiseren. Het verlies van

33. UK's Co-operative Bank refinanced using Schemes, Global Turnaround, July 2017.

34. Zie nader diss., paragraaf 10.5. Zie in dit verband ook P.W. Schreurs, 'Denkbare verbeteringen in de positie van werknemers bij bedrijven in moeilijkheden en de Wet Continuïteit Ondernemingen II', *Ondernemingsrecht* 2016/34 en Rapport aan het WODC, *Ondernemingen in financiële moeilijkheden en de arbeidsrechtelijke positie van hun werknemers*, Onderzoekcentrum Onderneming & Recht, Nijmegen: Radboud Universiteit 2016, paragrafen 3.3.2.2 en 4.2.2.

35. De optie om te kiezen voor de UWV-uitkering bij faillissement zou niet moeten gelden indien de reorganisatie in het verleden zonder het akkoord tot stand is gekomen.

werkgelegenheid kan daarmee zo veel mogelijk worden beperkt. Degenen wier baan desondanks niet behouden kan blijven, ontvangen het maximaal haalbare: een betaling uit hoofde van de loongarantieregeling of het alternatieve aanbod onder het akkoord, afhankelijk van wat voor de werknemers gunstiger is. Zij kunnen kiezen tussen het beste uit beide werelden. Werknemersorganisaties zouden hun achterban tekort doen door zich hier niet hard voor te maken.

De categorische uitsluiting van arbeidsovereenkomsten van het toepassingsbereik van de voorgestelde regeling³⁶ zou op gespannen voet staan met het Richtlijnvoorstel. Onder het Richtlijnvoorstel kunnen vorderingen uit arbeidsovereenkomsten weliswaar niet worden onderworpen aan een moratorium (tenzij de vorderingen door een overheidsinstantie worden overgenomen onder een loongarantiestelsel), maar wel worden betrokken in het akkoord. Werknemers moeten hiertoe op het akkoord kunnen stemmen.³⁷ Lidstaten kunnen daarbij bepalen dat werknemers in aparte klassen worden ondergebracht.³⁸ Het Richtlijnvoorstel maakt helder duidelijk dat werknemers in het akkoord kunnen worden betrokken en daar niet integraal en altijd buiten moeten worden gehouden. Dat is niet in hun belang.

2.5 De procedure op hoofdlijnen

De procedure waarin de regeling voorziet is snel en doelmatig. De regeling biedt een grote mate van flexibiliteit. Zij schrijft over het algemeen niet meer stappen of formaliteiten of langere termijnen voor dan nodig.

De schuldenaar kan het traject beginnen door eenvoudigweg een akkoord aan zijn crediteuren aan te bieden. Hij hoeft zich daarvoor niet eerst tot de rechter te wenden. Crediteuren kunnen minimaal acht dagen later digitaal op het akkoord stemmen. Een fysieke crediteurenvergadering is niet nodig. Maximaal twee weken later vindt de homologatiezitting plaats. De homologatiebeslissing volgt 'zo spoedig mogelijk' daarna. Hoger beroep staat niet open. De gehele procedure is daarmee in overzichtelijke gevallen binnen circa vier tot zes weken te voltooien. Aan dit traject zal in de praktijk doorgaans een langere periode voorafgaan om het akkoord voor te bereiden, dat tentatief met de belangrijkste partijen te bespreken en de daarvoor noodzakelijke financiering te regelen.

De schuldenaar kan crediteuren vragen hun vorderingen voor de stemming bij hem in te dienen maar hoeft dat niet. De schuldenaar kan ook zelf opnemen op welke vorderingen mag worden gestemd en tot welk bedrag. Als hij daarbij vorderingen ten onrechte opneemt of achterwege laat of opneemt voor een onjuist bedrag, zou hem dat op een weigering van de homologatie kunnen komen te staan.³⁹

Voordat de stemming heeft plaatsgevonden, kan de schuldenaar de rechter vragen zich bindend uit te laten over bepaalde onderwerpen waarover een geschil bestaat,

36. Artikel 369 lid 9.

37. Paragraaf 35 van de considerans van het Richtlijnvoorstel: '(...) werknemers die door het herstructureringsplan worden getroffen, moeten (...) het recht hebben over dat plan te stemmen (...).'

38. Artikel 9 lid 2 van het Richtlijnvoorstel.

39. Artikel 381 lid 3.

waaronder de toelating tot de stemming.⁴⁰ De schuldenaar kan de stemprocedure of de inhoud van het akkoord daar dan tijdig op aanpassen. Daarmee kan hij voorkomen dat pas bij de homologatie duidelijk wordt dat het anders had gemoeten. Zijn kansen zijn dan verkeken. Volgens de voorgestelde regeling mag hij geen tweede akkoord meer aanbieden.⁴¹ De tijd daartoe zal ook meestal ontbreken.

De voorgestelde regeling is in meerdere opzichten efficiënter dan de Amerikaanse akkoordregeling in *Chapter 11* en de Engelse *scheme of arrangement*. Onder het Amerikaanse recht moet de schuldenaar de informatie die hij aan de crediteuren wenst te verschaffen eerst aan de rechter voorleggen ter goedkeuring.⁴² Dit leidt vaak tot een tijdrovende en kostbare rechtsstrijd voordat de schuldenaar met het benaderen van zijn crediteuren kan beginnen. Om de vereiste voorafgaande goedkeuring van de rechter te omzeilen, heeft de Amerikaanse praktijk zogenaamde *pre-packaged plans* ontwikkeld.⁴³ Een dergelijke kunstgreep is onder de voorgestelde regeling van het Voorontwerp niet nodig. Onder de Engelse *scheme of arrangement* moet de schuldenaar zich eerst tot de rechter wenden met het verzoek om crediteurenvergaderingen bijeen te mogen roepen.⁴⁴ Onder de voorgestelde regeling in het Voorontwerp is dit alles niet nodig.

De procedure van het Voorontwerp komt op hoofdlijnen overeen met de procedure die de Commissie in haar Richtlijnvoorstel schetst, zij het dat het Richtlijnvoorstel de mogelijkheid van hoger beroep tegen de homologatiebeslissing voorschrijft. Het Richtlijnvoorstel vereist op dit punt bijsturing.⁴⁵

De voorgestelde regeling geeft crediteuren in bepaalde omstandigheden de mogelijkheid om de rechter te verzoeken een deskundige te benoemen die dan de bevoegdheid heeft om met uitsluiting van de schuldenaar een akkoord aan te bieden. Deze bevoegdheid zal hieronder verder worden besproken.⁴⁶ De procedure is dan voor het overige *mutatis mutandis* hetzelfde. De deskundige oefent bij de totstandbrenging van het akkoord de bevoegdheden uit die de regeling aan de schuldenaar toekent.⁴⁷ Waar de regeling van ‘schuldenaar’ spreekt, moet dan ‘deskundige’ worden gelezen.

2.6 De bevoegde rechter

Op grond van artikel 369 lid 3 komt de bevoegdheid om kennis te nemen van de verzoeken die kunnen worden ingediend op basis van de voorgestelde regeling toe aan de rechtbank die bevoegd zou zijn de schuldenaar in staat van faillissement te verklaren. Onder de voorgestelde regeling zijn er zes soorten beslissingen die de

40. Artikel 376 lid 2. Zie verder paragraaf 2.10 hierna.

41. Artikel I onder E en F van het Voorontwerp en artikel 369 lid 10.

42. § 1125(b) US Bankruptcy Code. Zie verder diss., paragrafen 6.10 en 6.16.4.

43. Zie verder diss., paragrafen 6.10 en 6.16.4.

44. Companies Act 2006, s. 896(1). Zie verder Payne 2014, a.w., paragraaf 2.2.

45. Zie hierna paragraaf 2.14.

46. Paragraaf 2.7.3 hierna.

47. Artikel 369 lid 8.

rechter kan worden gevraagd te geven.⁴⁸ De rechter kan worden gevraagd om i) een faillissementsaanvraag te schorsen op voet van artikel 3d, ii) een deskundige met aanbiederrecht te benoemen op voet van artikel 371, iii) een afkoelingsperiode te gelasten op voet van artikel 375, iv) vroegtijdige beslissingen te geven op voet van artikel 376, v) een maatwerkvoorziening te treffen op voet van artikel 377 en vi) een akkoord te homologeren op voet van artikel 381.

Zoals ook al elders en door anderen is betoogd,⁴⁹ zou de behandeling van de akkoorden waarin het Voorontwerp voorziet in alle gevallen moeten worden ondergebracht bij één gespecialiseerde rechter (of moeten worden behandeld door eenzelfde team van gespecialiseerde rechters, wat ik daarmee gelijk stel). Het gaat om complexe materie waarover binnen korte termijnen beslissingen moeten worden genomen met ingrijpende gevolgen. Hoger beroep is noodzakelijkerwijs uitgesloten. Ervaring en specialisatie zijn in dit krachtenveld onontbeerlijk. Een massale toeloop van zaken zal er niet zijn. Het aantal zaken zal naar mijn verwachting relatief beperkt blijven.⁵⁰ Smeert men het beperkt aantal zaken uit over elf rechtbanken, dan bestaat het risico dat onvoldoende routine en ervaring kan worden opgebouwd en is iedere rechter telkens opnieuw het wiel aan het uitvinden. Opleiding loont alleen als de betrokken rechters met voldoende regelmaat met dit soort zaken in de praktijk te maken krijgen. Concentratie en daaruit voortvloeiend specialisatie, staan daarom voorop.

Brengt men de zaken onder bij elf verschillende rechtbanken, dan is bovendien de kans niet denkbeeldig dat de rechtspraak elf verschillende koersen gaat varen. Hoewel volgens de memorie van toelichting de uitsluiting van rechtsmiddelen aan het stellen van prejudiciële vragen aan de Hoge Raad niet in de weg staat,⁵¹ zou concentratie van zaken bij één rechter de rechtseenheid bevorderen.

In Engeland worden alle *schemes of arrangement* behandeld door slechts zes rechters die allen deel uitmaken van de Chancery Division van de High Court in Londen.⁵²

-
48. Daarbij reken ik exclusief nadere beslissingen over een bepaalde voorziening, zoals de beslissing tot verlenging of opheffing daarvan.
49. Zie R.D. Vriesendorp, R.M. Hermans & K.A.J. de Vries, 'Herijking faillissementsrecht en het informeel akkoord: gemiste kans of opportunity voor een Nederlandse scheme of arrangement', *Tvl* 2013/2; R.D. Vriesendorp, R.M. Hermans & K.A.J. de Vries, 'Wetsvoorstel tot aanpassing van de Faillissementswet door uitbreiding met titel IV', *Tvl* 2013/20; R.D. Vriesendorp, *Het buitengerechtelijk akkoord*, Preadvies van de Vereniging 'Handelsrecht' 2014, Zutphen: Uitgeverij Paris 2014, paragraaf 4.3 en M.L. Lennarts, 'De WCO II: solide basis voor herstructureringen of voer voor litigation?', in: *Geschriften vanwege de Vereniging Corporate Litigation 2014-2015*, p. 284; de consultatiereactie van de NOvA van 12 december 2014 op het Voorontwerp WCO II, p. 2 en 19. Zie over het belang van een gespecialiseerde insolventierechtbank ook S. Madaus, 'Rescuing Companies Involved in Insolvency Proceedings with Rescue Plans', *NACIL Reports* 2012, p. 18 en S. Paterson, 'Bargain in Financial Restructuring: Market Norms, Legal Rights and Regulatory Standards', (2014) 14(2) *Journal of Corporate Law Studies* 337-342.
50. Dit is alleen al zo vanwege de noodzaak van een crediteurenraadpleging. Dit is zo belastend, tijdrovend en bewerkelijk dat dit op zichzelf al een forse drempel opwerpt.
51. MvT, p. 11.
52. Zo heb ik van Justice Richard Snowden begrepen, die zelf één van die zes rechters is.

Een vergelijkbare concentratie en specialisatie is in Nederland onmisbaar. Zolang een hiertoe gespecialiseerde rechtbank ontbreekt, ligt het om inhoudelijke redenen het meest voor de hand om de zaken onder te brengen bij de Ondernemingskamer.⁵³

Zou de voorgestelde bevoegdheidsregeling die de zaken over alle arrondissementen uitspreidt, onverhoopt toch worden gehandhaafd, dan zou er in ieder geval een voorziening moeten worden getroffen voor groepen van vennootschappen.⁵⁴ Indien meerdere vennootschappen die tot dezelfde groep behoren maar in verschillende arrondissementen zijn gevestigd tegelijkertijd een akkoord aanbieden, zou de voorgestelde regeling tot gevolg hebben dat verschillende rechtbanken tegelijkertijd kennis zouden moeten nemen van akkoorden die allen samenhangen met dezelfde groep. Dit is ongelukkig. Het zou in ieder geval mogelijk moeten zijn de behandeling van akkoorden die zijn aangeboden door verschillende vennootschappen die deel uitmaken van dezelfde groep te concentreren bij een en dezelfde instantie.⁵⁵ Ook zou de mogelijkheid moeten bestaan om bij één rechter onder te brengen en gecombineerd te laten behandelen het akkoordaanbod van een schuldenaar en de behandeling van het akkoord dat een derde heeft aangeboden ter herstructurering van zijn aansprakelijkheid voor verplichtingen van de schuldenaar.⁵⁶ Zou voor alle gevallen slechts één bevoegde instantie worden aangewezen, dan zou deze concentratie van bevoegdheid voor groepen en medeaansprakelijken vanzelf bestaan.

2.7 Het aanbiedingsrecht

2.7.1 Voorafgaande beschouwingen

Het antwoord op de vraag wie wanneer het recht heeft om een akkoord aan te bieden, is een fundamenteel element van een akkoordregeling dat een zeer bepalende invloed heeft op de werking en dynamiek ervan. De bevoegdheid om een akkoord aan te bieden, geeft een belangrijke mate van controle over de inhoud van het akkoord. Het akkoord bepaalt de wijze waarop de waarde van de onderneming wordt verdeeld. (In dit opzicht zou men het akkoord kunnen vergelijken met de uitdelingslijst in een klassieke faillissementsprocedure.) Het is daarom de moeite waard om enkele voorafgaande beschouwingen hieraan te wijden.

Ik roep in herinnering de notie van een akkoordregeling als insolventiesysteem dat een verdeling van de beschikbare waarde bewerkstelligt onder hen die in volgorde van rang daartoe gerechtigd zijn. Ik ga uit van een waardetekort. Alle beschikbare waarde komt dan uitsluitend toe aan de crediteuren. Aandeelhouders zijn tot niets gerechtigd.

53. In dezelfde zin ook, naast de voornoemde auteurs die dit eerder hebben betoogd, Marius Josephus Jitta in zijn preadvies in deze bundel.

54. Zie in dit verband ook het preadvies van Van Vugt in deze bundel.

55. Zie ook het preadvies van Van Vugt in deze bundel die oppert dat bij een groep exclusieve bevoegdheid zou moeten toekomen aan de rechtbank die bevoegd is de groepsvennootschap failliet te verklaren die het initiatief tot het pre-insolventieakkoord neemt.

56. Zie paragraaf 2.9.3 hierna.

Weerstand tegen de toepassing van een insolventiesysteem dat de beschikbare waarde verdeelt conform rang valt met name te verwachten van de partijen die bij de toepassing ervan geen uitkering tegemoet kunnen zien, oftewel de partijen die 'out of the money' zijn. Dat zijn de aandeelhouders voorop. Het spreekt welhaast voor zich dat een insolventiesysteem moet kunnen worden toegepast zonder dat de instemming of medewerking van deze 'out of the money' partijen is vereist. Zij zouden de toepassing anders eenvoudig kunnen verhinderen of waardeoverdracht in ruil voor hun medewerking kunnen bedingen.

Een klassieke insolventieprocedure zoals het faillissement zet de aandeelhouder effectief buiten spel. De faillissementsprocedure kan door een crediteur worden geïnitieerd zonder dat de aandeelhouder dit kan verhinderen. Het beheer en de beschikking over het vermogen van de schuldenaar komen exclusief in handen van de curator te liggen. De curator kan de beschikbare waarde te gelde maken en onder de crediteuren verdelen zonder dat de aandeelhouder dit kan tegenhouden of beïnvloeden. De bescherming van de aandeelhouder en andere laag gerangschikte partijen is gelegen in i) de toets van de rechter dat de collectieve verhaalsrechten zijn ingetreden en de bevoegdheid daarmee is ontstaan om het tot een verdeling te leiden (de faillissementstoestand bestaat), en ii) de vaststelling dat de beschikbare waarde lager is dan de omvang van de totale schuld. Bij liquidatie vindt de vaststelling van de omvang van de voor verdeling beschikbare waarde plaats door de markt (het hoogste bod, waarbij eisen kunnen worden gesteld aan de kwaliteit van het marktverkenning- en verkoopproces en het toezicht daarop).

Welnu, hoe zit het bij een akkoordregeling die insolventierechtelijk van aard is (gedwongen verdeling conform rangorde) maar tot stand komt buiten het kader van een formele meeromvattende insolventieprocedure? Er wordt in beginsel geen curator of bewindvoerder of soortgelijke onafhankelijke functionaris benoemd die bevoegd is de beschikbare waarde zonder instemming van de aandeelhouder onder de crediteuren te verdelen. De schuldenaar behoudt de controle over zijn vermogen. De aandeelhouder behoudt zijn controle over de schuldenaar.

Wie gaat in deze situatie het akkoord aanbieden dat alle beschikbare waarde, eerlijk conform rang, aan de crediteuren toekent? De schuldenaar die onder controle staat van de 'out of the money' aandeelhouder die onder dit akkoord al zijn rechten verliest? Die kans is niet groot. Indien het aanbiedingsrecht exclusief aan de schuldenaar wordt toegekend, heeft de aandeelhouder, die bij een verdeling conform rang niets te verwachten heeft, de mogelijkheid om via zijn controle over de schuldenaar het initiëren van de procedure te verhinderen of een akkoord te laten aanbieden dat een deel van de waarde naar de aandeelhouder omleidt onder weigering een akkoord te laten aanbieden met een andere inhoud (*hold out* positie).

De taak om een 'eerlijk' akkoord aan te bieden, dat de rangorde respecteert en niet door de invloed van de aandeelhouder is gekleurd, valt niet goed in handen van het bestuur te leggen. Bij een waardetekort ontstaat er tussen aandeelhouders en crediteuren een inherent belangenconflict. Het bestuur komt middenin dit belangenconflict te staan. Crediteuren verlangen van het bestuur dat het zonder langer te dralen een akkoord aanbiedt dat recht doet aan de geldende rangorde en alle

beschikbare waarde aan de crediteuren toekent. Aandeelhouders oefenen druk uit op het bestuur om geen akkoord aan te bieden dat hen met lege handen laat staan. Het is niet realistisch om aan te nemen dat het bestuur zich in dit belangenconflict altijd volledig onafhankelijk zal (kunnen) opstellen. Vaak zijn de aandeelhouders tevens de bestuurders of verkeren de bestuurders in een afhankelijkheidsrelatie tot de aandeelhouders.⁵⁷

Een akkoordregeling moet zo worden ingericht dat de aandeelhouder niet via zijn controle over de schuldenaar direct of indirect de mogelijkheid heeft om het initiëren van de procedure te verhinderen of zijn invloed te gebruiken om een herverdeling van waarde te bewerkstelligen. Net zoals bij een traditioneel faillissement moeten crediteuren in een of andere vorm de mogelijkheid hebben om de procedure te initiëren en een verdeling van de waarde conform rang te bewerkstelligen zonder dat de aandeelhouder dit kan verhinderen of de verdeling in zijn voordeel kan ombuigen.

Hiertoe is onvoldoende de regel dat crediteuren een akkoord dat afwijkt van de geldende rangorde kunnen tegenhouden door tegen te stemmen. Indien de schuldenaar het exclusieve aanbiederrecht heeft en de aandeelhouder de schuldenaar een akkoord laat aanbieden dat waarde naar de aandeelhouder overhevelt maar de crediteuren meer biedt dan zij zouden ontvangen in faillissement, hebben de crediteuren er niets aan het akkoord tegen te kunnen houden. Immers, kunnen de crediteuren geen alternatief ontwikkelen door zelf een akkoord te laten aanbieden dat recht doet aan de geldende rangorde, dan is het enige alternatief voor het op instigatie van de aandeelhouder aangeboden akkoord vereffening in faillissement. De crediteuren ontvangen in dat geval nóg minder. Zij hebben dan feitelijk geen andere reële keuze dan om met het op instigatie van de aandeelhouder aangeboden akkoord in te stemmen. De aandeelhouder kan het exclusieve initiatiefrecht van de schuldenaar aldus misbruiken om waardeoverdracht te bewerkstelligen. Het is precies om deze reden dat de Amerikaanse wetgever in *Chapter 11* aan crediteuren het recht heeft toegekend ook zelf een akkoord te kunnen aanbieden.⁵⁸

Crediteuren moeten dus de mogelijkheid hebben om zelf een akkoord aan te (laten) bieden. Dit op zichzelf is echter nog steeds onvoldoende. Immers, als voor de totstandkoming van een akkoord de instemming van iedere betrokken klasse zou zijn vereist, zouden de aandeelhouders (of andere klassen die tot niets gerechtigd zijn) een op instigatie van crediteuren aangeboden akkoord alsnog eenvoudig kunnen

57. Zie o.a. ook Chan 2009, a.w., p. 54: 'In the case of closely held companies, management is likely to be unduly beholden to the interests controlling shareholders (...).'

58. De Amerikaanse wetgever merkte op: 'under the present Chapter XI, the debtor may have unnecessary power to force creditors to yield to the terms of its proposal. Within certain limits, the Chapter XI debtor can effectively dictate the essential ingredients of a Chapter 11 plan to its creditors. In many cases, the alternative to creditors may be to accept the proverbial "ten cents on the dollar" offered or be confronted with an adjudication in bankruptcy and the resultant liquidation (...). The take-it-or-leave-it attitude of the part of debtors as permitted by Chapter XI is fraught with potential abuse. The granting of the authority to creditors to propose plans of reorganization and rehabilitation serves to eliminate the potential harm and disadvantages to creditors [and] democratizes the reorganization process'; Bankr. Act Revision, Serial No. 27, Part 3, Hearings on H.R. 31 and H.R. 32 before Subcomm. On Civil and Constitutional Rights of the Comm. On the Judiciary, 94th Cong., 2d Sess., at 1875-76, Mar.29, 1976; ook geciteerd in *re Lake in the Woods*, 10 B.R. 338, 344, E.D. Mich. 1981. Zie ook diss., paragrafen 6.5 en 8.3.

tegenhouden door tegen te stemmen. Klassen die geen economisch belang meer hebben ('*out of the money*' zijn) en om die reden niets onder het voorgestelde akkoord ontvangen, zullen in de regel altijd tegenstemmen. Daarom is tevens een mechanisme nodig om het akkoord onder bepaalde omstandigheden op te kunnen laten leggen aan een of meer klassen die hebben tegengestemd (*cram down*). Net zoals bij een faillissement, bestaat de bescherming van aandeelhouders en andere laag gerangschikte klassen in het kader van *cram down* voornamelijk uit de toets dat i) de bevoegdheid is ingetreden om het tot een verdeling te leiden en daarmee rechten die geen economisch belang meer vertegenwoordigen te elimineren, dat wil zeggen dat de collectieve verhaalsrechten zijn ingetreden, en ii) dat de voor verdeling beschikbare waarde onvoldoende is om een uitkering of een grotere uitkering aan de betrokken tegenstemmende klassen te kunnen doen. Zoals eerder opgemerkt, waar bij een liquidatie de vaststelling van de omvang van de voor verdeling beschikbare waarde plaatsvindt door de markt, moet deze vaststelling bij een herstructurering, in geval van een geschil, plaatsvinden door de rechter.⁵⁹

Het blijft echter van belang om voor ogen te houden dat om een verdeling conform rang te kunnen waarborgen, een *cram down* mechanisme weliswaar noodzakelijk maar niet voldoende is. Het recht van crediteuren om een akkoord te kunnen laten aanbieden blijft daarnaast nodig. Een akkoord dat als gevolg van het waardetekort alle beschikbare waarde conform rangorde aan de crediteuren toekent, zal anders niet eens ter stemming op tafel komen. De mogelijkheid van *cram down* en het initiatiefrecht van crediteuren om een akkoord aan te bieden, gaan hand in hand en zijn onlosmakelijk met elkaar verbonden.⁶⁰ Het ene heeft weinig betekenis zonder het andere.

Het initiatiefrecht van crediteuren gekoppeld aan de mogelijkheid van *cram down* is nodig om de rechten van aandeelhouders zonder economisch belang effectief te kunnen elimineren en te voorkomen dat zij hun aandeelhoudersmacht over de schuldenaar kunnen gebruiken om de waardeverdeling in hun voordeel te bewegen. Bij private ondernemingen is de aandeelhouder vaak tevens de ondernemer van wie de bedrijfsvoering in belangrijke mate afhankelijk is. Dit doet aan de noodzaak van een effectief instrument om '*out of the money*' aandeelhoudersrechten te elimineren echter niet af. Een ondernemer met aandelen die '*out of the money*' zijn, zou geen belang onder het akkoord moeten kunnen behouden door uitoefening van een *hold out* positie. Hij zou uitsluitend een belang onder het akkoord moeten kunnen behouden op basis van de wens van de crediteuren om zich van de voortgezette betrokkenheid van de ondernemer te verzekeren en hun inschatting dat de belangen die zij zouden houden exclusief het aan de ondernemer toe te kennen belang mét de voortgezette betrokkenheid van de ondernemer méér waard zijn dan de totale belangen die zij zonder zijn betrokkenheid zouden kunnen houden. Of anders gezegd: de aandeelhouder moet onder het akkoord geen belang kunnen behouden op basis van de onmogelijkheid van crediteuren om '*out of the money*' aandeelhoudersrechten op een efficiënte manier te elimineren, maar op basis van de bereidheid van crediteuren om voor de toekomstige betrokkenheid en inzet van

59. Paragraaf 2.2 hiervoor.

60. FIP 2017/169, paragraaf 3.3.

de ondernemer een belang toe te kennen. De rangorde bij de verdeling van de reorganisatiewaarde wordt dan gerespecteerd. Het aan de ondernemer toegekende belang weerspiegelt dan een marktconforme vergoeding voor zijn toekomstige inzet.⁶¹

2.7.2 Het aanbiedingsrecht van de schuldenaar

Ik keer weer terug naar het Voorontwerp. Het Voorontwerp legt het initiatief om een akkoord aan te bieden primair bij de schuldenaar.⁶² Onder bepaalde omstandigheden kan de rechtbank echter op verzoek van een crediteur een deskundige benoemen die dan met uitsluiting van de schuldenaar bevoegd is een akkoord aan te bieden.⁶³ De aanbiedingsbevoegdheid van de deskundige bespreek ik hierna.⁶⁴ Ik bespreek op deze plaats eerst de aanbiedingsbevoegdheid van de schuldenaar.

Onder het Voorontwerp heeft de schuldenaar het recht om een akkoord aan te bieden indien hij ‘voorziet dat hij met het betalen van zijn opeisbare schulden niet zal kunnen voortgaan.’⁶⁵

Voor het inleiden van het akkoordtraject hoeft de schuldenaar zich, zoals eerder opgemerkt, niet eerst tot de rechter te wenden. De schuldenaar hoeft zijn staat van insolventie en daarmee zijn aanbiedingsbevoegdheid niet vooraf te laten toetsen. Dit is terecht.⁶⁶ Indien daarover geschil bestaat, zal de rechter de aanbiedingsbevoegdheid uiterlijk in het kader van de homologatie moeten toetsen. Indien de schuldenaar zelf over zijn bevoegdheid om een akkoord aan te bieden twijfelt, kan hij de rechter op voet van artikel 376 lid 1 onder a verzoeken zich hierover vooraf uit te spreken.

Het criterium dat de schuldenaar ‘voorziet dat hij met het betalen van zijn opeisbare schulden niet zal kunnen voortgaan’ komt overeen met het criterium in artikel 214 lid 1 Fw voor het aanvragen van surseance van betaling. Gelet op de insolventierechtelijke gevolgen van de procedure (de mogelijkheid om een verdeling conform rang af te dwingen met ontneming van rechten aan partijen die geen economisch belang meer hebben) is een insolventietoets noodzakelijk. Het voorgestelde criterium lijkt mij voor het ontstaan van de bevoegdheid van de schuldenaar om een akkoord aan te bieden, geschikt.

Het Richtlijnvoorstel schrijft voor dat de voorgestane akkoordregeling reeds beschikbaar moet zijn in het vroege stadium waarin nog slechts een ‘kans op insolventie’ bestaat. Dit criterium is naar mijn opvatting te licht en roept de vergaande insolventierechtelijke gevolgen van de voorgestelde regeling, in het bijzonder de *cram down* bevoegdheid, prematuur in het leven.⁶⁷ Naar mijn lezing is het criterium

61. Zie in dit verband ook diss., paragrafen 5.9.6, 6.14.5 en 8.9.6.2.

62. Artikel 370 lid 1 en MvT, p. 5.

63. Artikel 371.

64. Paragraaf 2.7.3.

65. Artikel 370 lid 1.

66. Zie verder diss., paragraaf 8.4.

67. FIP 2017/169, paragraaf 3.2.

‘voorziet dat hij met het betalen van zijn schulden niet zal kunnen voortgaan’⁶⁸ strikter dan ‘een kans op insolventie’ en is aan het criterium dat het Voorontwerp voorstelt slechts voldaan indien redelijkerwijs aannemelijk is dat insolventie onvermijdelijk zal volgen.⁶⁹ Lees ik dit niet goed, dan vereist het criterium aanscherping.⁷⁰

Een kans op insolventie zou hooguit een basis kunnen bieden voor een akkoordregeling waarin uitsluitend de schuldenaar het recht heeft om een akkoord aan te bieden en geen *cram down* bevoegdheid bestaat.⁷¹ Het ontnemen van rechten aan een tegenstemmende (aandeelhouders)klasse zou in dit vroegtijdige stadium dan nog niet mogelijk zijn. Het zou de moeite van het overwegen waard kunnen zijn om de akkoordregeling uitsluitend aan de schuldenaar en zonder de mogelijkheid van *cram down* reeds in het vroege stadium van ‘een kans op insolventie’ beschikbaar te stellen.⁷² Dit zou de aandeelhouder een stimulans geven om te bevorderen en toe te laten dat de schuldenaar vroeg tot het aanbieden van een akkoord overgaat in een stadium waarin de aandeelhouder controle over de inhoud van het akkoord kan behouden en diens rechten niet zonder zijn instemming kunnen worden ontnomen. Komt in dit vroege stadium geen akkoord tot stand dat op de instemming van de crediteuren kan rekenen en komt de schuldenaar vervolgens in een toestand terecht waarin insolventie niet meer is af te wenden, dan zouden de crediteuren een akkoord moeten kunnen laten aanbieden dat wel op hun steun kan rekenen, recht doet aan de geldende rangorde en met behulp van *cram down* is op te leggen aan tegenstemmende klassen die geen economisch belang hebben. Het zal in de praktijk lastig zijn om een onderscheid tussen de twee verschillende stadia te maken. Dit is echter geen groot bezwaar. Het enkele bestaan van de twee onderscheiden regimes zal voldoende zijn om de aandeelhouder te prikkelen de schuldenaar vroegtijdig tot actie te bewegen om daarmee de kans te vergroten een belang te kunnen behouden.

Voor het aanbieden van een akkoord heeft het bestuur van de schuldenaar geen goedkeuring van de aandeelhouders nodig. Bepalingen in de statuten of een aandeelhoudersovereenkomst die voor het aanbieden van een akkoord goedkeuring van de aandeelhoudersvergadering voorschrijven, blijven buiten werking.⁷³ Dat het bestuur voor het aanbieden van een akkoord geen instemming van aandeelhouders nodig heeft, is om de hiervoor toegelichte redenen terecht. Bestuurders staan vaak al feitelijk onder invloed van de aandeelhouder(s). Indien het bestuur ook nog formeel goedkeuring van een aandeelhouder nodig zou hebben om een akkoord te kunnen aanbieden, zou de hiervoor beschreven *hold out* positie van de aandeelhouder worden geïnstitutionaliseerd. Het Richtlijnvoorstel spreekt eveneens de suggestie uit dat het uitblijven van instemming van aandeelhouders aan het aanbieden, althans in ieder geval aan het tot stand brengen van een akkoord, niet in de weg zou mogen staan.⁷⁴

68. Dit is de formulering die artikel 371 lid 1 hanteert.

69. Vgl. ook artikel 371 lid 1.

70. Zie verder diss., paragraaf 3.6 en *FIP* 2017/169, paragraaf 3.2.

71. Zie ook *FIP* 2017/169, paragraaf 3.3 (slot) en paragraaf 4.

72. Idem.

73. Artikel 370 lid 3.

74. Zie artikel 12 van het Richtlijnvoorstel.

Volgens artikel 370 lid 3 is besluitvorming ‘door de algemene vergadering’ niet nodig voor de aanbieder en uitvoering van een akkoord. Ik zou menen dat ook geen goedkeuring nodig zou moeten zijn van een bijzondere vergadering van aandeelhouders (bijvoorbeeld van een vergadering van houders van prioriteitsaandelen of andere aandelen van een bepaalde soort) en evenmin van individuele aandeelhouders op grond van overeenkomst. De tekst van artikel 370 lid 3 vereist in dit verband aanpassing of verduidelijking.

Het Voorontwerp laat zich niet uit over de vraag of de statuten het besluit van het bestuur om een akkoord aan te bieden kunnen onderwerpen aan goedkeuring van de raad van commissarissen. Ik zou menen dat zulks mogelijk zou moeten zijn, en zelfs wenselijk is, maar alleen indien de commissarissen onafhankelijk zijn en geen aandelen of opties of andere economische rechten in de onderneming houden die hen bij het aan te bieden akkoord een persoonlijk belang geven.

2.7.3 De deskundige met exclusief aanbiederrecht

Indien ‘redelijkerwijs aannemelijk is dat een schuldenaar met het betalen van zijn schulden niet zal kunnen voortgaan’, kan de rechter onder bepaalde omstandigheden op verzoek van een schuldeiser een deskundige benoemen die dan bevoegd is met uitsluiting van de schuldenaar een akkoord aan te bieden.^{75, 76}

Volgens het Richtlijnvoorstel moeten de lidstaten voorzien in een akkoordregeling die beschikbaar is op verzoek van de schuldenaar of op verzoek van crediteuren met instemming van de schuldenaar. De eis dat een crediteur de akkoordprocedure slechts kan initiëren met instemming van de schuldenaar betekent *de facto* dat uitsluitend de schuldenaar de procedure in gang kan zetten. De vraag rijst of lidstaten ook mogen voorzien in een regeling die crediteuren de mogelijkheid geeft de akkoordprocedure in gang te zetten zonder instemming van de schuldenaar. De Commissie heeft met de richtlijn gekozen voor het instrument van minimum-harmonisatie in plaats van volledige harmonisatie. De lidstaten hebben de mogelijkheid om ‘verder te gaan’ dan de bepalingen van de richtlijn.⁷⁷ De Commissie wenst de totstandkoming van akkoorden die de efficiëntie bevorderen zo veel mogelijk te stimuleren. Verdedigbaar is daarom dat lidstaten op grond van het Richtlijnvoorstel in huidige vorm een regeling moeten invoeren die *minimaal* beschikbaar is op verzoek van de schuldenaar of van een crediteur met instemming van de schuldenaar maar verder mogen gaan door te bepalen dat de regeling ruimer beschikbaar is, namelijk, onder bepaalde omstandigheden, ook op verzoek van een crediteur zonder instemming van de schuldenaar. Deze uitleg lijkt te meer gerechtvaardigd nu een exclusief initiatiefrecht van de schuldenaar in belangrijke mate aan de efficiëntie en effectiviteit van de regeling zou afdoen en de Commissie na-

75. Artikel 372.

76. Bij een geschil over de vraag of ‘redelijkerwijs aannemelijk is dat een schuldenaar met het betalen van zijn schulden niet zal kunnen voortgaan’ zou de rechter een voorlopige deskundige moeten kunnen benoemen die hiernaar met toegang tot de administratie van de schuldenaar onderzoek doet en daarover aan de rechter rapporteert. Zie ook N.W.A. Tollenaar, ‘Het pluraliteitsvereiste: een misplaatste drempel die een deskundigenonderzoek kan helpen slechten’, *TvJ* 2017/14.

77. P. 19 van de toelichting bij het Richtlijnvoorstel.

drukkelijk de mogelijkheid wil faciliteren om aandeelhoudersrechten die geen economisch belang vertegenwoordigen te elimineren door toepassing van de *absolute priority rule* met *cram down*.⁷⁸ Zoals hiervoor is toegelicht, is de mogelijkheid om de rechten van een ‘*out of the money*’ aandeelhouder te elimineren met behulp van *cram down* een dode letter indien crediteuren niet de mogelijkheid hebben een akkoord te initiëren zonder dat daarvoor de instemming is vereist van de schuldenaar die onder controle van diezelfde ‘*out of the money*’ aandeelhouder staat.⁷⁹

Onder het Voorontwerp kan een schuldeiser zich pas tot de rechter wenden met het verzoek om een deskundige met aanbiedingsrecht te benoemen, nadat hij de schuldenaar schriftelijk heeft verzocht een akkoord aan te bieden, de schuldenaar vervolgens niet binnen een week heeft toegezegd hiertoe te zullen overgaan, of hij deze toezegging wel heeft gedaan maar een maand nadien is verstreken en er nog geen akkoord is aangeboden waarvan ‘redelijkerwijs verwacht mag worden dat de rechtbank dat zal homologeren’.⁸⁰

Hoe groter de drempel voor schuldeisers om zelf een akkoord te kunnen initiëren, des te groter de directe of indirecte *hold out* positie van de aandeelhouder en de daarmee gepaard gaande inefficiëntie (getouwtrek en mogelijkheid waardeoverdracht te bewerkstelligen).

Het is mijns inziens geen bezwaar om de eis te stellen dat de schuldenaar eerst een redelijke gelegenheid moet krijgen zelf een akkoord aan te bieden, voordat de schuldeisers in actie mogen komen. Op grond van artikel 371 heeft de schuldenaar het exclusieve recht om een akkoord aan te bieden tot een maand nadat hij schriftelijk tot het aanbieden van een akkoord is aangespoord. Hoewel in complexere situaties de voorbereiding van een akkoord aanzienlijk langer dan een maand kan duren, is deze termijn van een maand niettemin gepast. Snelheid is geboden en de schuldenaar zal in de regel veel langer van tevoren zien aankomen dat hij tegen een dreigend tekort aanloopt. Hij zal er van tevoren rekening mee hebben te houden dat hij vanaf enig moment in staat zal moeten zijn binnen een maand een akkoord aan te bieden. Daarmee heeft hij een prikkel om vroegtijdig, ruim voordat een schriftelijk daartoe verzoek is gedaan, met de voorbereiding van een akkoord te starten.

Denkbaar is dat de schuldenaar binnen de termijn van een maand een akkoord aanbiedt, maar de stemming daarover vervolgens op de lange baan schuift. Artikel 371 lid 1 zou daarom niet als voorwaarde moeten stellen dat er binnen een maand een akkoord is aangeboden, maar dat er binnen een – wellicht iets langere – termijn van bijvoorbeeld zes weken een akkoord in stemming moet zijn gebracht. Als het akkoord spoedig in stemming wordt gebracht, is het in eerste instantie aan de schuldeisers om zich erover uit te laten. Dit vormt een additionele reden om voor het ontstaan van het initiatiefrecht van crediteuren een inhoudelijke rechter-

78. Zie de considerans en artikelen 11, 12 en 13 Richtlijnvoorstel.

79. Zie paragraaf 2.7.1 hiervoor en verder diss., paragrafen 8.2.3 en 8.3 en *FIP* 2017/169, paragraaf 3.3.

80. Artikel 371 lid 1.

lijke beoordeling van het akkoord (de toets of ‘redelijkerwijs verwacht mag worden dat het zal worden gehomologeerd’) achterwege te laten (zie ook hierna).

Als het door de schuldenaar aangeboden akkoord niet onverkort op instemming van de schuldeisers kan rekenen en de staat van insolventie is ingetreden of onvermijdelijk zal intreden (de collectieve verhaalsrechten in werking zijn getreden), moet er verder niets in de weg staan aan de mogelijkheid van schuldeisers om een alternatief akkoord aan te laten bieden dat geschoond is van de invloed die de aandeelhouder over de schuldenaar uitoefent.

Het Voorontwerp werpt in dit verband een te hoge drempel op door te bepalen dat het initiatiefrecht van crediteuren alleen ontstaat indien de schuldenaar geen akkoord heeft aangeboden ‘*waarvan redelijkerwijs verwacht mag worden dat de rechtbank dat zal homologeren*’.⁸¹ Op grond hiervan zal de rechter reeds bij het initiëren van het akkoord vooruit moeten lopen op de vraag of aan de (financieel-economische) criteria voor homologatie is voldaan. Welke homologatiecriteria toepasselijk zijn, hangt af van de uitkomst van de stemming. Als een of meer klassen hebben tegengestemd, gelden andere criteria dan als alle betrokken klassen hebben ingestemd.⁸² Toepassing van het voorgestelde criterium vereist derhalve reeds aan het prille begin van het traject, wanneer het akkoord veelal nog onderwerp van onderhandeling zal zijn, een quasi-stemming of speculatie over de uitkomst van de stemming. Toepassing van de homologatiecriteria vereist veelal een beslissing over ingewikkelde financieel-economische onderwerpen, waaronder waardering. Dit zal in het vroege begin van het traject een aanzienlijke rechtsstrijd opleveren met alle kosten en vertraging van dien en een aanzienlijke horde voor crediteuren opwerpen om een alternatief akkoord te kunnen laten aanbieden.

Een verdere belemmering vloeit voort uit het feit dat het criterium van artikel 371 lid 1 voor exclusiviteit van het aanbiedingsrecht van de schuldenaar (*‘homologatie redelijkerwijs verwacht mag worden’*) materieel gelijkkluidend en daarmee gekoppeld is aan het criterium van artikel 3d lid 1 onder a voor de schorsing van een faillissementsaanvraag. Het lijkt mij wenselijk, en in de praktijk zal naar mijn verwachting ook de neiging bestaan, de schorsingsbevoegdheid van artikel 3d ruimhartig toe te passen om akkoorden een kans te kunnen geven. Door de koppeling van de criteria voor schorsing op grond van artikel 3d lid 1 onder a en voor het ontstaan van het initiatiefrecht van schuldeisers op grond van artikel 371 lid 1 zal een ruimhartige toepassing van de schorsingsbevoegdheid automatisch leiden tot een restrictieve toepassing van het recht van crediteuren om een akkoord te initiëren. Dat is om eerder genoemde redenen onwenselijk.

Indien de collectieve verhaalsrechten van de crediteuren zijn ingetreden (of onvermijdelijk zullen intreden) en het door de schuldenaar aangeboden akkoord niet op instemming van de schuldenaar kan rekenen, zou iedere schuldeiser mijns inziens het recht moeten hebben om een deskundige met aanbiedingsrecht te laten benoemen.

81. Artikel 371 lid 1 tweede zin.

82. Vgl. artikel 381 leden 3 en 4.

Een eventueel alternatief zou zijn om dit recht in ieder geval toe te kennen aan schuldeisers die alleen of gezamenlijk ten minste 10% van de schuld op de laatst gedeponeerde balans vertegenwoordigen, zonder verdere inhoudelijke toets (vergelijkbaar met de 10% drempel in het enquêterecht⁸³). Het recht zou ook aan individuele schuldeisers die deze drempel niet halen kunnen worden toegekend op basis van een criterium dat lichter is dan thans wordt voorgesteld. Een denkbaar criterium zou kunnen zijn dat 'gegronde redenen bestaan om aan een onafhankelijke opstelling van de schuldenaar te twijfelen'. Twijfel aan een onafhankelijke opstelling zou gelegden kunnen zijn in de voorgestelde inhoud van het door de schuldenaar aangeboden akkoord, maar ook in de vennootschappelijke structuur van de schuldenaar, in het bijzonder de verhouding tussen het bestuur en de aandeelhouders. Voorts zou het mogelijk moeten zijn, wederom naar analogie met het enquêterecht,⁸⁴ om het recht van crediteuren tot benoeming van een deskundige met aanbiederrecht contractueel uit te breiden, met als dwingende minimumeis dat aan het toepasselijke insolventiecriterium moet zijn voldaan.

Een ander alternatief zou kunnen zijn dat, indien de schuldenaar in de insolventietoestand verkeert of onvermijdelijk zal komen te verkeren, iedere schuldeiser in beginsel ongeclausuleerd het recht heeft om een deskundige met aanbiederrecht te laten benoemen, maar te bepalen dat de rechter de benoeming *kan* aanhouden indien de schuldenaar een akkoord reeds heeft aangeboden en 'redelijkerwijs verwacht mag worden dat de rechtbank dat akkoord zal homologeren.' Dit zou de systematiek in het Voorontwerp omkeren: in plaats van dat de rechter een deskundige in de relevante omstandigheid kan benoemen, zou de rechter in de relevante omstandigheid een gevraagde benoeming kunnen aanhouden. Deze omgekeerde systematiek zou minder bezwaarlijk zijn. De rechter zou een ingewikkelde discussie over de inhoud van het akkoord eenvoudig uit de weg kunnen gaan door van zijn discretionaire bevoegdheid om de benoeming aan te houden geen gebruik te maken. Het voordeel van deze omgekeerde systematiek is dat voor de benoeming van een deskundige niet *steeds* een inhoudelijke beoordeling van het akkoord hoeft plaats te vinden, terwijl de rechter tegelijkertijd de ruimte heeft crediteuren een pas op de plaats te laten maken indien de schuldenaar een *bona fide* poging onderneemt. Deze omgekeerde systematiek zou de drempel voor schuldeisers ook verlagen omdat de bewijslast van de 'homologeerbaarheid' van het akkoord op de schuldenaar komt te rusten. Schuldeisers kunnen gestelde niet-homologeerbaarheid moeilijk substantiëren zonder de contacten met de andere schuldeisers en de toegang tot de relevante financiële informatie die de schuldenaar wel heeft.

Ook in het geval waarin de schuldenaar een akkoord heeft aangeboden dat een redelijke kans van slagen lijkt te hebben, zou het benoemen van een deskundige een nuttige functie kunnen vervullen. Een deskundige heeft toegang tot de onderneming en is beter gepositioneerd dan de rechter om de slagingskans van het akkoord te beoordelen en kan dat, indien het zo redelijk is als het in eerste instantie lijkt, eenvoudig tot het 'zijne' maken. Deze 'bevestiging' zou het vertrouwen in en daarmee ook de slagingskans van het door de schuldenaar aangeboden akkoord

83. Artikel 2:346 BW.

84. Artikel 2:346 onder e BW.

vergroten en de rechter belangrijke steun bieden bij het beslechten van (waarderings)geschillen in het kader van de uiteindelijke homologatie.⁸⁵ De deskundige heeft dan immers al bevestigd dat het door de schuldenaar aangeboden akkoord en de daaraan ten grondslag liggende waardering deugen.

Ik verwacht overigens niet dat schuldeisers van de mogelijkheid om de benoeming van een deskundige te verzoeken ongebreideld gebruik zullen maken. De benoeming van een deskundige introduceert een factor van onzekerheid. Partijen houden de zaak liever in eigen hand. Pas als alle hoop om er onderling uit te komen is opgegeven, zal de benoeming van een deskundige als optie in beeld komen. Het paradoxale is dat hoe ruimer en effectiever het aanbiederrecht van crediteuren is vormgegeven, hoe minder vaak de behoefte zal bestaan om het in te roepen. De dreiging dat crediteuren het heft in eigen handen kunnen nemen, heeft een disciplinerende werking en prikkelt aandeelhouders om de schuldenaar een voorstel te laten doen dat de wettelijke verdeling dichter benadert. Dit werkt het bereiken van consensus in de hand en bevordert de efficiëntie van de regeling.

De keuze in het Voorontwerp om het aanbiederrecht niet aan individuele crediteuren toe te kennen, maar om, indien aan de criteria daarvoor is voldaan, het aanbiederrecht exclusief, met uitsluiting van de schuldenaar, in handen van een onafhankelijke deskundige te leggen, wijkt af van zowel het Amerikaanse recht als het Voorontwerp WCO II. Onder het Amerikaanse recht heeft iedere individuele crediteur en iedere andere belanghebbende na afloop van de zogenaamde *exclusivity period* het recht om zelf een akkoord aan te bieden.⁸⁶ Ook het Voorontwerp WCO II kende onder bepaalde omstandigheden aan iedere individuele schuldeiser het recht toe om zelf een ‘eigen’ akkoord aan te bieden.⁸⁷

Deze keuze in het Voorontwerp lijkt mij verstandig.⁸⁸ Zoals eerder opgemerkt, wordt bij een herstructurering de voor verdeling beschikbare waarde in beginsel niet vastgesteld door een objectief marktmechanisme, maar door een papieren waarderingsexercitie die in hoge mate subjectief is. Iedere vermogensverschaffer in de kapitaalstructuur heeft een prikkel om een akkoord voor te stellen en daartoe een waardering aan te dragen die zijn eigen belangen het beste dient. Een veelheid aan concurrerende akkoordvoorstellen van verschillend gerangschikte vermogensverschaffers vertegenwoordigt een even grote hoeveelheid partijdige waarderingstandpunten die door verschillende botsende belangen zijn ingegeven. Hoog gerangschikte partijen bepleiten een lage waardering. Laag gerangschikte partijen bepleiten een hoge waardering. De concentratie van de aanbiederbevoegdheid bij een onafhankelijke deskundige voorkomt dat de inhoud van het voorgestelde akkoord door eenzijdige partijbelangen wordt ingegeven, brengt een zekere mate

85. Zie ook hierna paragraaf 2.8 over de rol van de monitor.

86. § 1121(b) en (c) US Bankruptcy Code. Zie verder diss., paragrafen 6.5 en 6.16.3 met verdere verwijzingen.

87. Artikel 368 lid 2 Voorontwerp WCO II.

88. In mijn dissertatie heb ik verdedigd dat individuele crediteuren het recht zouden moeten hebben een akkoord aan te bieden, zoals het geval is onder het Amerikaanse recht. Zie § 1121 (c) US Bankruptcy Code en diss., paragraaf 8.3. Met voortschrijdend inzicht denk ik dat het beter is het aanbiederrecht niet aan iedere crediteur individueel toe te kennen, maar dit te coördineren via een onafhankelijke door de rechtbank benoemde functionaris. Zie ook *FIP* 2017/169, paragraaf 3.3.

van objectiviteit en neutraliteit in het proces en voorkomt onnodige amplificatie van tegenstellingen. Dit voorkomt ook dat verschillende concurrerende akkoorden naast elkaar kunnen bestaan, wat tot procedurele complicaties zou kunnen leiden, aparte selectieregels zou vereisen en de rechter zou belasten met de taak om over meerdere aangeboden akkoorden en de daaraan ten grondslag liggende waarderings te beslissen. De opzet in het Voorontwerp dat bij een crediteureninitiatief slechts één akkoord kan worden aangeboden dat wordt voorgedragen en is gebaseerd op een waardering die wordt onderschreven door een onafhankelijke door de rechtbank benoemde deskundige, vereenvoudigt het proces en de rechterlijke taak aanzienlijk.

Het coördineren van het recht van schuldeisers om een akkoord te initiëren via één centrale partij is voorts doelmatig omdat het individuele belang van iedere crediteur afzonderlijk meestal te gering is om de inspanning, de kosten en de tijd te rechtvaardigen die met het optuigen van een 'eigen' akkoordvoorstel gemoeid zijn. Door het initiatiefrecht van crediteuren collectief te organiseren, zijn de belangen van de schuldeisers, ondanks de mogelijk geringe omvang van ieder individueel belang, op doelmatige wijze te behartigen.⁸⁹ Een belangrijk verder voordeel is dat het recht op medewerking en toegang tot alle informatie van de onderneming door middel van coördinatie via een onafhankelijke deskundige effectief is vorm te geven. Zonder de nodige medewerking en informatie van de onderneming is het voor crediteuren onmogelijk een akkoordvoorstel op te tuigen.⁹⁰

Het feit dat de deskundige exclusief, met uitsluiting van de schuldenaar, bevoegd is een akkoord aan te bieden, wil niet zeggen dat de schuldenaar of de aandeelhouder volkomen buiten spel staat. Het ligt voor de hand dat de schuldenaar het akkoord met de door hem voorgestane inhoud aan de deskundige voorlegt en met de deskundige bespreekt. Het is aannemelijk dat de deskundige in de praktijk het door de schuldenaar geopperde akkoord zelfs als vertrekpunt zal nemen. De deskundige kan het door de schuldenaar voorgestelde akkoord omarmen en dat als het ware 'bekrachten' of het akkoord naar aanleiding van terecht geopperde bezwaren op onderdelen aanpassen en het in aangepaste vorm aanbieden. Op dezelfde wijze kan de deskundige een akkoord in overweging nemen met de inhoud die een individuele crediteur aandraagt. Aldus kan de deskundige, na kennis te hebben genomen van de verschillende standpunten, een akkoord aanbieden dat oog heeft voor alle rechte te respecteren belangen. Door de inhoudelijke betrokkenheid van de deskundige is het niet nodig en niet wenselijk dat de rechtbank in het kader van zijn benoeming vooruitloopt op de vraag naar de financieel-inhoudelijke merites van het akkoord (of homologatie 'redelijkerwijs te verwachten is'). Onderzoek naar de financieel-inhoudelijke merites zou in eerste instantie aan de deskundige moeten worden overgelaten. Hij is daartoe beter geëquipeerd en geëquipeerd dan de rechtbank. Op basis van zijn bevindingen kan hij het akkoord meteen waar nodig bijstellen en in die verbeterde vorm in stemming brengen. Een prematuur financieel-inhoudelijk oordeel van de rechtbank ('of homologatie redelijkerwijs te

89. Dit is de reden voor de wettelijk verplichte aanstelling van een *trustee* onder een obligatielening naar Israëliësch recht die belast is met de taak om de belangen van alle obligatiehouders te behartigen die ieder afzonderlijk een te gering belang hebben om actief voor hun eigen belangen op te komen.

90. Zie verder diss., paragrafen 8.2.4, 8.3 en 10.10.

verwachten valt') zou de deskundige in zijn analyse en handelingsvrijheid na zijn benoeming in de wielen kunnen rijden.

Op grond van artikel 371 lid 2 kan de rechtbank op verzoek van een schuldeiser ook een deskundige met exclusieve aanbiedingsbevoegdheid benoemen indien geen enkele klasse met het door de schuldenaar aangeboden akkoord heeft ingestemd of de rechtbank de homologatie van dat akkoord heeft geweigerd. Artikel 369 lid 10 bepaalt dat de voorgestelde regeling niet van toepassing is indien de schuldenaar in de afgelopen drie jaar al eens een akkoord heeft aangeboden dat door alle klassen is verworpen of waarvan de rechtbank de homologatie heeft geweigerd. Deze bepaling zou een uitzondering moeten bevatten voor de mogelijkheid dat een deskundige, na het stranden van het akkoordvoorstel van de schuldenaar, op grond van artikel 371 lid 2 wordt benoemd en een alternatief akkoord aanbiedt. Hoewel deze mogelijkheid in sommige gevallen nuttig kan zijn, zal het na het stranden van het akkoord dat de schuldenaar heeft aangeboden in veel gevallen te laat zijn om nog een tweede akkoordtraject op te starten. Het blijft daarom van belang dat crediteuren zonder hoge drempels een effectieve mogelijkheid hebben om in een eerder stadium een akkoord te laten aanbieden.

Om een akkoord te kunnen aanbieden zal de deskundige medewerking en informatie van de schuldenaar nodig hebben en zal hij gesprekken moeten kunnen voeren en informatie moeten kunnen delen met betrokken crediteuren en aandeelhouders en eventuele derden zoals potentiële financiers of kopers. Daartoe bepaalt artikel 371 lid 3 dat de schuldenaar aan de deskundige alle inlichtingen en medewerking verschafft die de deskundige zegt nodig te hebben. Te overwegen zou zijn deze bevoegdheden van de deskundige aan te vullen met de additionele rechten die artikel 2:351 BW toekent aan onderzoekers in een enquêteprocedure. Het vierde lid van artikel 371 bepaalt enigszins cryptisch dat de deskundige de verkregen informatie niet met anderen deelt 'behoudens in het kader van de toepassing van het in deze afdeling bepaalde'. Ik begrijp dit zo dat de deskundige verkregen informatie niet met anderen deelt voor zover niet nodig voor de uitoefening van zijn taak. Dit kan betekenen dat van de deskundige kan worden verlangd dat hij informatie slechts met derden deelt onder het afspreken van geheimhouding. De betrokkenheid van een deskundige met aanbiedingsrecht zou niet met algemene publiciteit moeten zijn omgeven. Zijn positie zou in beginsel een 'stil' karakter moeten hebben. Het wetsvoorstel of de memorie van toelichting zou dit meer kunnen expliciteren. Wat betreft de kosten en de overige taken en bevoegdheden van de deskundige zou aansluiting kunnen worden gezocht bij de regeling van de beoogde curator onder WCO I.

Hierboven merkte ik op dat bij een waardetekort het bestuur van de schuldenaar-vennootschap middenin een belangenconflict tussen aandeelhouders en crediteuren komt te staan.⁹¹ Om zich van mogelijke belangenvermenging te schonen of om in ieder geval de schijn van belangenvermenging te voorkomen, zou ook het bestuur van de schuldenaar-vennootschap de mogelijkheid moeten hebben om de rechtbank

91. Paragraaf 2.7.1.

te verzoeken een onafhankelijke deskundige te benoemen die bij uitsluiting bevoegd is een akkoord aan te bieden.

2.8 De monitor

Blijkens de memorie van toelichting kan de schuldenaar op grond van de maatwerkbepaling van artikel 377 verzoeken om de benoeming van een deskundige die het proces 'monitort'.⁹² Ik duid deze functionaris daarom aan als een 'monitor'.

Een monitor kan bij het begeleiden van het akkoordtraject een waardevolle functie vervullen.⁹³ Hij zou onder meer toezicht kunnen houden op een behoorlijke informatieverschaffing, de stemprocedure en het proces meer in het algemeen. Verder zou hij als deskundige de rechter van advies kunnen dienen over onderwerpen waarover de rechter in de loop van de procedure wordt gevraagd een beslissing te geven, zoals de juistheid van de klassenindeling, de toelating tot de stemming en, belangrijk, de waardering. De deskundige heeft toegang tot de onderneming inclusief administratie en kan met alle betrokken personen spreken. Hij kan een veel nauwkeuriger kijk op de situatie ontwikkelen dan een rechter op afstand in een debat in rechte kan. Assistentie van een door de rechter benoemde monitor, met toegang tot alle informatie van binnenuit, zou de taak van de rechter aanzienlijk kunnen vergemakkelijken en zijn beslissingen efficiënter en trefzekerder kunnen maken. De monitor functioneert dan als 'vooruitgeschoven post' van de rechtbank. Verder is denkbaar dat de monitor ook toezicht houdt op de uitvoering van het akkoord. Dit alles zou de integriteit van en het vertrouwen in de procedure en daarmee de slagingskans van het akkoord kunnen vergroten.

Hiervoor ging het om de benoeming van een monitor op verzoek van de schuldenaar zelf. Op grond van artikel 377 onder a en b kan de rechtbank een monitor op verzoek van een schuldeiser benoemen in gevallen waarin de rechtbank op grond van artikel 3d een faillissementsaanvraag heeft geschorst of op grond van artikel 375 een afkoelingsperiode heeft gelast.

Ook hier kan de monitor een waardevolle functie vervullen. Indien de rechtbank meent dat er gegronde redenen zijn om aan te nemen dat de belangen van schuldeisers in het gedrang zouden kunnen komen bij het gelasten van een schorsing of een afkoelingsperiode zonder enige vorm van toezicht, zou de rechtbank op verzoek van een schuldeiser een monitor kunnen benoemen die gedurende de schorsings- of afkoelingsperiode over de belangen van de schuldeisers waakt en erop toeziet dat de schuldenaar gedurende die periode geen vermogen wegmaakt.

De monitor is als vooruitgeschoven post goed gesitueerd om de rechtbank te adviseren over de vraag of en hoe lang het nog opportuun is het moratorium te laten voortduren. Dit is aanzienlijk eenvoudiger, efficiënter en effectiever dan dat de rechter na een kostbaar en tijdrovend debat in rechte in een inhoudelijke beoorde-

92. MvT, p. 13 en 35.

93. De functie van de monitor zou grote gelijkenis vertonen met de functie van een *nominee* in een Engelse CVA. Zie verder diss., paragraaf 8.2.4.

ling van het aangeboden akkoord moet treden om de vraag te beantwoorden of homologatie ‘redelijkerwijs is te verwachten’.⁹⁴ De premature inhoudelijke beoordeling van het akkoord die artikelen 3d lid 1 onder a en 375 lid 2 in zich bergen, is inefficiënt.⁹⁵ Ook indien nog geen akkoord is aangeboden zou een schorsings- of afkoelingsperiode beschikbaar moeten zijn. De inhoudelijke pre-homologatietoets is dan geheel niet aan te leggen.

De bescherming van schuldeisers bij het gelasten van een schorsing of afkoelingsperiode zou eruit moeten bestaan dat de rechtbank aan de gelasting de voorwaarde verbindt dat de schuldenaar binnen korte termijn (bijvoorbeeld maximaal zes weken) een akkoord in stemming brengt (indien nog geen definitief akkoord op voet van artikel 378 in stemming is gebracht) en dit eventueel aanvult, indien daartoe gronden zijn, met de benoeming van een monitor die erop toeziet dat het vermogen van de schuldenaar gedurende de schorsings- of afkoelingsperiode intact blijft en de rechtbank inseint indien er redenen zijn het moratorium op te heffen of daaraan nadere voorwaarden te verbinden.

De mogelijkheid van benoeming en de taken en bevoegdheden van de monitor zijn te belangrijk om verstopt te worden in de toelichting op de maatwerkbepaling van artikel 377. De wet zou dit uitdrukkelijk moeten regelen. Veel hoeft er overigens mijns inziens niet te worden geregeld. De rol van een monitor zou zich naar mijn mening moeten beperken tot het begeleiden van het akkoord en, indien noodzakelijk geacht, het bewaken van de belangen van de schuldeisers in gevallen waarin een schorsing of afkoelingsperiode is gelast. Waar een monitor wordt benoemd, zou de rechter deze ook de exclusieve bevoegdheid tot het aanbieden van een akkoord moeten kunnen toekennen. In geen geval zou de monitor (mede)bewind over of (mede)verantwoordelijkheid voor de dagelijkse bedrijfsvoering moeten krijgen. Dat zou de bedrijfsuitoefening te zeer kunnen verstoren en koudwatervrees bij de schuldenaar kunnen oproepen. Waar het gaat om handelingen die vallen binnen de normale bedrijfsuitoefening zou de schuldenaar volledig beheers- en beschikkingsbevoegd moeten blijven.⁹⁶ Aldus blijft het *debtor-in-possession* karakter van de procedure behouden. De positie van de monitor zou, evenals die van de deskundige met aanbiedingsrecht ex artikel 371, een ‘stil’ karakter moeten hebben. De kosten en overige bevoegdheden en verplichtingen van de monitor zouden op vergelijkbare wijze kunnen worden geregeld als bij de beoogd curator of bewindvoerder in het kader van WCO I. Waar de schuldenaar gedurende het traject zijn financiële problemen zonder een akkoord weet te verhelpen, zou hij de rechtbank moeten kunnen verzoeken het monitorschap te beëindigen.⁹⁷

94. Zie artikelen 3d lid 1 onder a en 375 lid 2.

95. Zie ook paragraaf 2.7.3 hiervoor in het kader van artikel 371.

96. Diss., paragrafen 8.2.3 en 8.2.4.

97. Vgl. artikel 247 Fw. Een vergelijkbare bepaling ontbreekt bij faillissement wat in de praktijk, hoewel niet vaak, soms node wordt gemist.

2.9 De inhoud van het akkoord

2.9.1 De toegelaten inhoud

Het Voorontwerp zelf stelt terecht geen uitdrukkelijke beperkingen aan de toegelaten inhoud van het akkoord. Dat biedt grote flexibiliteit. Het akkoord kan alle soorten vermogensverschaffers binden, niet alleen concurrente crediteuren, zoals de huidige akkoordregeling in surseance en faillissement, maar ook geseceureerde en preferente crediteuren en aandeelhouders. Dit is een aanzienlijke verbetering ten opzichte van de huidige akkoordregeling. Het akkoord hoeft zich niet tot alle crediteuren te richten, maar kan zich, net zoals de Engelse *scheme*, beperken tot een deelgroep.⁹⁸ Dit maakt het mogelijk precisie-ingrepen uit te voeren en onnodige onrust, publiciteit en de daarmee verbonden schade te voorkomen.

Een beperking van de mogelijke inhoud van het akkoord volgt indirect uit de homologatiecriteria. Dit is een aangewezen en noodzakelijke beperking. Een onnodige en onwenselijke beperking zou kunnen voortvloeien uit het doel van de regeling zoals de memorie van toelichting dat thans verwoord: het 'herstructureren van schulden', het reorganiseren van rendabele ondernemingen en het 'voorkomen van faillissement'.⁹⁹ Zoals hiervoor is betoogd, vereist het doel van de regeling zoals deze in de memorie van toelichting is verwoord, aanpassing en verduidelijking. Een akkoord zou onder meer ook bij niet-rendabele ondernemingen of organisaties moeten kunnen worden ingezet, met faillissement gecombineerd moeten kunnen worden en in een gecontroleerde afwikkeling of liquidatie moeten kunnen voorzien zonder noodzakelijkerwijs op bedrijfsvoortzetting te zijn gericht.

Een verdere beperking van de mogelijke inhoud van het akkoord volgt uit de notie van een akkoordregeling als insolventiesysteem: de crediteuren krijgen bij wijze van (gedeeltelijke) voldoening van hun vorderingen zekere rechten uitgekeerd. Zij kunnen onder het akkoord ter voldoening van hun vorderingen in beginsel uitsluitend rechten ontvangen. Zij kunnen onder het akkoord geen – financiële – verplichtingen opgelegd krijgen.¹⁰⁰ De akkoordregeling is geen mechanisme waarmee bij meerderheidsbesluitvorming iedere willekeurige maatregel kan worden opgelegd om de financiële gezondheid van de onderneming te herstellen, zoals bijvoorbeeld een verplichting om nieuw kapitaal te verstrekken. De memorie van toelichting vergaloppeert zich hier, waar deze suggereert dat aandeelhouders bij meerderheidsbesluitvorming kunnen worden gedwongen om 'een aanvullende investering te doen'.¹⁰¹ Zie in dit verband ook artikel 383 lid 2 dat het uitdrukkelijk mogelijk wil maken om aandeelhouders tegen hun wil additionele verplichtingen op te leggen. Voor het opleggen van financiële verplichtingen door middel van een akkoord bestaat geen rechtvaardiging.

Een grijs gebied vormen bepalingen die weliswaar geen directe financiële verplichtingen opleggen, maar wel andersoortige verplichtingen inhouden die de betrok-

98. Artikel 370 lid 1 brengt dit tot uitdrukking met de zinsnede 'of een aantal van hen'.

99. MvT, p. 1.

100. Vgl. voor de positie van de aandeelhouder artikel 2:192 BW.

101. Zie MvT, p. 2 en 36.

kenen in hun handelingsvrijheid beknotten. Denk bijvoorbeeld aan bedingen over geheimhouding en regelingen die voorzien in een bepaalde procedure om aanspraken vast te stellen of geschillen te beslechten, zoals bepalingen die voorzien in arbitrage of bindend advies. De rechtspraak zal verder moeten uitmaken welke regelingen in deze schemerzone wel en welke niet zijn toegelaten.

2.9.2 Informatieverschaffing

Artikel 374 schrijft op hoofdlijnen voor welke informatie de schuldenaar moet verschaffen. Het akkoord moet alle informatie bevatten die de stemgerechtigden nodig hebben om zich een geïnformeerd oordeel over het akkoord te kunnen vormen. De bepaling bevat een niet limitatieve lijst van informatie die het akkoord in ieder geval moet bevatten. Artikel 374 lid 1 onderdeel d schrijft voor dat het akkoord het moment moet vermelden waarop de onder het akkoord toegekende rechten worden toebedeeld. Dit lijkt mij vanzelfsprekend en kan onder onderdeel a 'de financiële gevolgen' worden verstaan. Onderdeel d zou kunnen komen te vervallen. Artikel 374 lid 2 schrijft voor dat aan het akkoord wordt gehecht een staat als bedoeld in artikel 96 Fw. Artikel 96 Fw schrijft het opstellen van een staat voor waaruit niet alleen de baten en schulden blijken, maar ook de 'namen en woonplaatsen der schuldeisers.' Het zou alleen nodig moeten zijn de namen te vermelden voor zover zulks mogelijk is. Bij anonieme obligatiehouders is zulks bijvoorbeeld meestal niet (eenvoudig) mogelijk. Beter in dit verband is de formulering van artikel 374 lid 2 onder b waarbij in dit verband aansluiting zou kunnen worden gezocht. Verder zou het niet nodig moeten zijn de woonplaatsen te vermelden. Dit is meestal niet relevant en onnodig bewerkelijk. De verwijzing naar artikel 96 Fw zou op deze punten moeten worden geclausuleerd.

2.9.3 Rechten op derden

Het Voorontwerp opent de mogelijkheid om in het akkoord rechten van schuldeisers op derden te betrekken, zoals hoofdelijk aansprakelijke medeschuldenaren, borgen of derden die zakelijke zekerheden voor de verplichtingen van de schuldenaar hebben verstrekt (hierna gezamenlijk korthedshalve: derden).¹⁰² Dit wijkt af van het huidige recht. Op grond van artikel 160 Fw kan het akkoord in rechten op derden geen wijziging brengen.

Voldoet de derde zijn verplichting aan de schuldeisers, dan verkrijgt de derde ter grootte van het betaalde bedrag een direct opeisbare regresvordering op de schuldenaar. De schuldenaar komt dan alsnog in financiële problemen, althans de wijziging van de oorspronkelijke vordering op de schuldenaar onder het akkoord blijft dan uiteindelijk zonder effect. Artikel 369 lid 7 maakt het mogelijk dergelijke

102. Artikel 160 Fw. Zie over het betrekken in het akkoord van rechten op derden o.a. R.M. Hermans & R. Vriesendorp, 'Het dwangakkoord in het insolventierecht: vrijheid in gebondenheid', *Tvl* 2014/10; P.M. Veder & A. Thery, 'The Release of third party guarantees in pre-insolvency restructuring plans', in: N.E.D. Faber, B.A. Schuijling & N.S.G.J. Vermunt (eds.), *Trust and Good Faith Across Borders, Liber Amicorum Prof. mr. S.C.J.J. Kortmann*, Deventer: Wolters Kluwer 2017, p. 259-274 en diss., paragraaf 8.11.

toekomstige wettelijke of contractuele regresvorderingen onder de werking van het akkoord te brengen.

Artikel 369 lid 7 heeft geen betrekking op subrogatievorderingen en dat lijkt ook niet nodig. Subrogatie lijkt geen problemen op te leveren. De vordering van de schuldeiser die onder het akkoord is gewijzigd, gaat in gewijzigde vorm op de derde over. De derde kan niet in méér subrogeren dan de schuldeiser (na wijziging) had.

Denkbaar is dat de derde niet in staat is om aan zijn verplichtingen aan de schuldeiser te voldoen. Voor deze situatie opent artikel 370 lid 2 de mogelijkheid om het akkoord van de schuldenaar te laten voorzien in een wijziging van de rechten van schuldeisers op de derde.

Als de rechten van schuldeisers op een derde worden geherstructureerd, moet aan alle materiële vereisten zijn voldaan die zouden hebben gegolden indien de derde zelf een akkoord ter herstructurering van de betreffende verplichtingen zou hebben aangeboden. De materiële vereisten voor het wijzigen van verplichtingen van een derde kunnen niet worden veranderd of omzeild door de voorgestane wijziging op te nemen in het akkoord van een ander. Dit betekent dat de derde zelf ook in een insolventietoestand moet verkeren, dat de relevante informatie over de financiële positie van de derde zal moeten worden verschaft, dat aan de homologatiecriteria toegepast ten aanzien van de derde zal moeten zijn voldaan, enzovoort. Onder het akkoord van de schuldenaar moet op de rechten op de derde worden uitgekeerd wat daarop uit te keren valt op basis van de financiële positie van de derde. De financiële positie van de schuldenaar is in dit opzicht niet relevant. Schuldeisers met rechten op een derde worden gelet op hun verschillende positie in een aparte klasse geplaatst.

De mogelijkheid om rechten van schuldeisers op derden in het akkoord van de schuldenaar te betrekken, brengt als voordeel met zich dat wijzigingen in rechten op derden kunnen worden meegenomen in de akkoordprocedure van de schuldenaar zonder dat aparte akkoordprocedures hoeven te worden geopend voor elke betrokken derde. Dit voordeel is dus vooral procedureel van aard. In een zuiver Nederlandse context kan dit als voordeel hebben dat in situaties waar de derden zijn gevestigd in verschillende arrondissementen de beslissingen over alle relevante aangelegenheden kunnen worden geconcentreerd bij een en dezelfde rechtbank. Dit mogelijke voordeel moet echter niet teniet worden gedaan door de overeenkomstige toepassing van artikel 369 lid 3 gelezen in samenhang met artikel 370 lid 2, wat de rechterlijke bevoegdheid weer uit elkaar lijkt te trekken. Aanpassing is hier mogelijk vereist. In een internationale context, waar de derden in verschillende landen zijn gevestigd, zou de mogelijkheid om in het akkoord rechten op derden te betrekken als groot voordeel kunnen hebben dat geen aparte akkoordprocedures hoeven te worden opgestart in en onder het recht van alle verschillende landen waar de derden zich bevinden. Ik ben er echter niet zo zeker van dat dit voordeel ook daadwerkelijk zal bestaan indien de onderhavige regeling onder de werking van de Europese Insolventieverordening wordt gebracht. Het is zeer wel denkbaar dat de Nederlandse rechter dan alleen de bevoegdheid heeft om een derde onder

de werking van de voorgestelde regeling te brengen indien het centrum van voornaamste belangen (COMI) van de derde in Nederland is gelegen.¹⁰³

De eerste zin van artikel 370 lid 2 bepaalt dat indien redelijkerwijs aannemelijk is dat medeaansprakelijken na homologatie van het akkoord in de toestand zullen komen te verkeren dat zij met het betalen van hun schulden niet zullen kunnen voortgaan, het akkoord van de schuldenaar ook kan voorzien in een wijziging van de rechten op die derden. De woorden in de eerste zin van artikel 370 lid 2 'na homologatie van het akkoord' zouden moeten worden geschrapt. Ook de aansprakelijke derde die vóór en los van de homologatie van het akkoord van de schuldenaar in de toestand verkeert dat hij niet met het betalen van zijn schulden kan of zal kunnen voortgaan, moet in het akkoord van de schuldenaar kunnen worden betrokken. Een uitzondering hierop zou moeten gelden in het geval de derde al zelf een akkoord op basis van de voorgestelde regeling heeft aangeboden of in een andersoortige insolventieprocedure is verwickeld. Het akkoord van de schuldenaar moet een akkoord of een insolventieprocedure van de derde niet kunnen doorkruisen.

De tweede zin van artikel 370 lid 2 verklaart dat het bepaalde ten aanzien van de schuldenaar overeenkomstig van toepassing is op de derde, met dien verstande dat de schuldenaar met uitsluiting van de derde bevoegd blijft verzoeken in te dienen tot het gegeven van een vroegtijdige beslissing op grond van artikel 376 lid 1, tot het treffen van een maatwerkvoorziening op grond van artikel 377 en tot het homologeren van het akkoord op voet van artikel 381 lid 1.

Het systeem van de overeenkomstige toepassing verklaring op de derde brengt mijns inziens tot uiting dat voor het wijzigen van rechten op een derde moet zijn voldaan aan de materiële vereisten op het niveau van de derde. Gebruikersvriendelijk is deze wetgevingstechniek echter niet. De overeenkomstige van toepassing verklaring is ruim. Het is niet altijd even duidelijk hoe de betreffende bepalingen 'overeenkomstig' moeten worden toegepast. De consequenties hiervan zijn niet eenvoudig te overzien. Hoewel omstandiger, verdient het wellicht toch de voorkeur om in de wet wat meer uit te schrijven hoe het wijzigen van rechten op derden in zijn werk zou moeten gaan.

Voor het wijzigen van rechten op een derde lijkt instemming van de derde (of de aandeelhouders van de derde) niet uitdrukkelijk vereist. Tegen de eerder gegeven achtergrond zou mij dit geen onoverkomelijk bezwaar lijken voor zover vast zou staan dat de derde in de insolventietoestand verkeert én een rechter dit vooraf heeft vastgesteld. Zolang een rechter dit echter niet vooraf heeft vastgesteld, en dat zal vaak het geval zijn, is instemming van de derde wel nodig (zonder dat het bestuur van de derde daarvoor instemming van zijn aandeelhouders nodig heeft). In groepsverhoudingen zal instemming van de derde doorgaans geen probleem zijn.

103. HvJ EU 15 december 2011, C-191/10, *JOR* 2012/93, m.nt. Veder (*Rastelli*). Zie in dit verband ook het preadvies van Veder en Van Hees in deze bundel.

Biedt de derde zelf een akkoord aan ter herstructurering van zijn aansprakelijkheidsverplichtingen, dan is het onmiddellijk duidelijk hoe de voorgestelde wijzigingen ten behoeve van de derde moeten worden beoordeeld. Omdat het akkoord onder het Voorontwerp beschikbaar is buiten surseance of faillissement, beperkte publiciteit met zich brengt en weinig méér gevolgen in het leven roept dan nodig voor de totstandbrenging van het akkoord (geen verlies beheers- en beschikkingsbevoegdheid, benoeming bewindvoerder, enzovoort), is het aanbieden van een akkoord door de derde zelf minder bezwaarlijk dan indien dit anders zou zijn. Een alternatief of een aanvulling zou daarom kunnen inhouden een bepaling die de behandeling van het akkoord van de derde concentreert bij de rechter die bevoegd is kennis te nemen van het akkoord van de schuldenaar. Indien de regeling onder de IVO komt te vallen, zou deze bepaling alleen werking hebben indien de derde zijn COMI of een vestiging in de zin van de IVO in Nederland heeft.

2.10 Vroegtijdige beslissingen

Artikel 376 geeft de schuldenaar de mogelijkheid om tot het moment waarop hij het definitieve akkoord ter stemming aan de crediteuren heeft voorgelegd de rechter te vragen zich vooraf over een aantal onderwerpen uit te laten.

De mogelijkheid om zo veel mogelijk onzekerheden in een vroegtijdig stadium weg te nemen, bevordert de efficiëntie van de procedure en is waardevol. Dit stelt de schuldenaar in staat om tijdig koers bij te stellen. Het voorkomt dat hij eerst de gehele stem- en homologatieprocedure moet doorlopen om vervolgens pas aan het eind van de homologatieprocedure te vernemen dat het van begin af aan anders had gemoeten. Op dat moment kan de schuldenaar er niets meer aan wijzigen (al was het maar vanwege tijdsverloop). Hij heeft geen kans meer een tweede akkoord aan te bieden. De vroegtijdige beslechting van geschilpunten (en de eventuele aanpassing van het akkoord naar aanleiding daarvan) kan er bovendien toe leiden dat het verzet tegen het akkoord daarna wordt gestaakt en het verder doorlopen van de stem- en homologatieprocedure in het geheel niet meer nodig is.¹⁰⁴

Artikel 376 lid 1 geeft de schuldenaar de mogelijkheid om van de rechter een vroegtijdige beslissing te vragen over een onderwerp waarover een 'geschil' bestaat. Dit houdt een vermoedelijk onbedoelde en in ieder geval onwenselijke beperking in. De schuldenaar zou de rechter niet alleen om een vroegtijdige beslissing moeten kunnen vragen over onderwerpen waarover geschil bestaat, maar ook over onderwerpen waarover onzekerheid bestaat zonder dat een geschil daarover zich al heeft geopenbaard.

De regeling beperkt de onderwerpen die de schuldenaar voor vroegtijdige beslechting aan de rechter voor kan leggen nadrukkelijk tot de limitatieve lijst van punten opgenomen in artikel 376 lid 1 onder a-f. Een beperking tot deze limitatieve lijst is onwenselijk. In de praktijk kunnen vele verschillende kwesties opkomen die vroegtijdige beslechting behoeven maar die zich niet vooraf laten indenken en die

104. Zie verder diss., paragrafen 4.1, 8.2.9 en 8.6.

zich niet in een limitatief opgestelde lijst laten vangen. Dat geldt te meer bij nieuwe kwesties die in het licht van toekomstige ontwikkelingen zouden kunnen opkomen.

De commissie die heeft geadviseerd over de hervorming van de *scheme* regeling in Singapore heeft een ruime bevoegdheid voor de rechter bepleit om in een zo vroeg mogelijk stadium, reeds bij de *convening hearing*, punten van onzekerheid te beslechten, in plaats van deze pas bij de *sanction hearing* (de homologatie) aan de orde te laten komen. De commissie merkte onder meer op:

'(G) STATUTORY RIGHT TO APPLY TO COURT FOR DIRECTIONS

33. There are many practical and legal issues that may arise in the entire course of the scheme process, in particular, novel or difficult issues on the preparation, presentation, approval and implementation of schemes of arrangement. Judicial guidance will often be very useful for the resolution of such issues. Thus, the Court of Appeal in TT International has recently held that any dispute as to the classification of creditors can be raised at the first application to court to convene a meeting of creditors, instead of being left to the hearing of the application for sanction of the scheme of arrangement.

Further, it is preferable that issues are resolved as early as possible and before steps are taken by the company on the basis of a disputed position, as opposed to having them ruled upon at the sanction hearing, where issues decided against the company could well result in the court declining to sanction the scheme. (...)

*The Committee is of the view that the introduction of a wide and statutory right to seek such directions will be an important enhancement to the scheme of arrangement procedure.'*¹⁰⁵

Op basis hiervan adviseerde de Commissie de rechter de bevoegdheid te geven een vroegtijdige beslissing te geven over *'any issue arising in relation to the approval and sanction of a scheme.'*

Dit advies snijdt hout. Het Voorontwerp zou het limitatieve karakter van de lijst van onderwerpen waarover de rechter een vroegtijdige beslissing kan geven moeten loslaten en een vroegtijdige beslissing mogelijk moeten maken over alle onderwerpen die voor de totstandkoming van het akkoord van belang kunnen zijn.¹⁰⁶

Zou het huidige limitatieve karakter niettemin worden gehandhaafd, dan ontbreekt in de lijst van onderwerpen die voor vroegtijdige beslissing in aanmerking komen de (internationale) bevoegdheid van de rechter. Artikel 376 lid 1 onder a noemt slechts de bevoegdheid van 'de schuldenaar'.

105. *Report of the Insolvency Law Review Committee, Final Report, 2013, p. 148.*

106. Zie ook de consultatiereactie van de NOvA van 12 december 2014 op het Voorontwerp WCO II, p. 14: 'Waarom deze beperking [tot een limitatieve lijst]? Er zijn wellicht andere problemen die al in een vroeg stadium rijzen en waarover dan het best een rechterlijke voorziening kan worden gegeven. De Commissie geeft in overweging om op te nemen dat een eventueel te benoemen rechter-commissaris kan oordelen (...) over alle geschillen die rijzen ten aanzien van de aanbidding van het akkoord en de stemming daarover.'

In de lijst van onderwerpen ontbreekt voorts de vraag of het akkoord voor homologatie vatbaar is indien ervan wordt uitgegaan dat een of meer klassen tegenstemmen. Het gaat dan met name om de vraag of de (financiële) inhoud van het akkoord voldoet aan de financiële criteria voor *cram down*. Dit is met name een waarderingsvraag (reorganisatiewaarde en liquidatiewaarde). In het kader van een herstructurering is de waardering veelal het grootste punt van onzekerheid en geschil. Als dit vroegtijdig kan worden geklaard, zullen de puzzelstukken vaak vanzelf op hun plek vallen en zal het doorlopen van de verdere procedure veelal niet meer nodig zijn.¹⁰⁷ De mogelijkheid om vroegtijdig te laten toetsen of aan de *cram down* criteria van artikel 381 lid 4 is voldaan, is dan ook in gevallen waarin helder is dat een of meer klassen zullen tegenstemmen waardevol en ten onrechte in de lijst van artikel 376 lid 1 niet opgenomen.

De reden hiervoor is volgens de memorie van toelichting dat artikel 381 lid 4 uitsluitend aan de orde is indien een of meer klassen hebben tegengestemd en dat pas na de stemming kan worden vastgesteld of dit het geval is. Deze redenering snijdt geen hout. Of men toekomt aan toetsing aan artikel 381 lid 3 is eveneens afhankelijk van de stemuitslag, terwijl dit artikel wel in de lijst van artikel 376 is opgenomen (terecht). In sommige gevallen is vooraf voldoende duidelijk hoe bepaalde partijen of klassen zullen stemmen. De schuldenaar is niet verplicht om de rechter op voet van artikel 376 om een vroegtijdige beslissing te vragen. Hij kan en zal dat in de regel alleen doen als dit uit oogpunt van efficiëntie opportuun is. Is de onzekerheid groot dan kan het efficiënt zijn de kwestie vroegtijdig te laten beslechten om te voorkomen dat de gehele verdere procedure voor niets wordt doorlopen. Is de onzekerheid gering, dan kan het efficiënter zijn om een vroegtijdige beslechting over te slaan en het direct op de homologatie te laten aankomen. De schuldenaar zal dit van geval tot geval afwegen.

Uit de memorie van toelichting blijkt dat men zich het belang heeft gerealiseerd om onzekerheid over de waardering in een vroegtijdig stadium uit de weg te kunnen ruimen. De memorie van toelichting stelt op pagina 33 dat het nadrukkelijk mogelijk is om geschillen over de waardering op grond van artikel 376 vroegtijdig te laten beslechten.

De memorie van toelichting plaatst de waardering echter ten onrechte in het kader van een geschil over de informatie die de schuldenaar op grond van artikel 374 lid 1 onderdeel c dient te verstrekken. Hier slaat de memorie van toelichting de plank mis. De veronderstelling van de memorie van toelichting is kennelijk dat indien de door de schuldenaar gehanteerde waardering onjuist blijkt, de door hem verstrekte informatie onjuist is en hij daarmee niet heeft voldaan aan zijn informatieverplichting.

De deugdelijkheid van de door de schuldenaar verstrekte informatie staat echter grotendeels los van de juistheid van de door hem gehanteerde waardering. De informatieverschaffing heeft voornamelijk betrekking op feitelijkheden. Waardering

¹⁰⁷. Zie verder diss., paragraaf 8.6.

is deels op deze feitelijkheden gebaseerd, maar voor een belangrijk deel ook op subjectieve appreciatie en waarderingstechniek.

Waarderingskwesties vallen buiten het kader van de informatievervalsing. Ook onder het Amerikaanse recht treedt de rechter bij het beoordelen van de informatievervalsing (de *disclosure statement*) uitdrukkelijk niet in de beoordeling van de gehanteerde waarderingen. § 1125(b) US Bankruptcy Code, dat handelt over de rechterlijke goedkeuring van de te verstrekken informatie, bepaalt: ‘*The court may approve a disclosure statement without a valuation of the debtor or an appraisal of the debtor’s assets.*’

Het moet nadrukkelijk niet mogelijk zijn om de door de schuldenaar gehanteerde waardering aan te vechten in de context van de door hem versafte informatie. Dit zou anders betekenen dat een tegenstemmer bij de homologatie altijd een geschil over de waardering zou kunnen opwerpen in de context van (ondeugdelijke) informatievervalsing, ook in gevallen waarin alle klassen met het akkoord hebben ingestemd en een andere waardering op de financiële inhoud van het akkoord geen invloed zou hebben. Dit druist in ieder geval in tegen de uitdrukkelijke bedoeling van het Amerikaanse homologatiesysteem waaraan het Voorontwerp inspiratie heeft ontleend. Onder het oude Amerikaanse recht moest de reorganisatiewaarde altijd conform rangorde worden verdeeld en was daarom voor ieder akkoord een gerechtelijke waardering van de reorganisatiewaarde vereist. Om te voorkomen dat een kostbare en tijdrovende gerechtelijke waardering altijd nodig is, heeft de Amerikaanse wetgever het systeem gewijzigd.¹⁰⁸ Onder het huidige systeem van *Chapter 11* kan de reorganisatiewaarde in afwijking van de geldende rangorde worden verdeeld indien alle relevante klassen daarmee instemmen, zodat in die gevallen een kostbare gerechtelijke waarderingsexercitie achterwege kan blijven. Daartoe heeft de Amerikaanse rechter toepassing van de *absolute priority rule*, die een gerechtelijke vaststelling van de reorganisatiewaarde vereist, afgeschaft in gevallen waarin alle klassen met het akkoord hebben ingestemd. De *absolute priority rule* geldt om de voornoemde reden thans alleen nog in gevallen waarin een of meer klassen hebben tegengestemd. Dit is ook het systeem dat het Voorontwerp heeft overgenomen.¹⁰⁹ Hiermee zou tegenstrijdig zijn via de achterdeur van de informatievervalsing waarderingsschillen in alle gevallen, ook indien alle klassen hebben ingestemd, alsnog naar binnen te laten. Dit zou tot een substantiële en onnodige extra rechterlijke belasting leiden, wat niet in de opzet van het Voorontwerp past.

Terecht geeft artikel 376 uitsluitend aan de schuldenaar het recht om een vroegtijdige beslissing te vragen. Partijen die zich tegen het akkoord verzetten zouden de bepaling anders kunnen misbruiken door allerlei geschillen ter vroegtijdige beslechting voor te leggen om het proces te frustreren of te vertragen. Het is aan de schuldenaar om te bepalen of het uit efficiëntie-overwegingen opportuun is om

108. H.R. Doc. No. 137, Part I, 93rd Cong., 1st Sess. 254-255 (1973). Zie hierover R.F. Broude, ‘Reorganizations under Chapter 11 of the Bankruptcy Code’, *Law Journal Press* 2013, p. 13.01.

109. Artikel 381 lid 4.

een punt van onzekerheid of geschil vroegtijdig te laten beslechten dan wel het op de homologatie te laten aankomen.

Leest men artikel 376 lid 2 niet onmiddellijk in samenhang met het eerste lid van het artikel, dan ontstaat de indruk dat bij een geschil over de toelating tot de stemming de rechter altijd een beslissing neemt, niet slechts indien de schuldenaar daarom verzoekt. Het zou moeten worden verduidelijkt dat een vroegtijdige beslissing ook over toelating tot de stemming slechts op verzoek van de schuldenaar plaatsheeft.

Een vroegtijdige beslissing van de rechter op voet van artikel 376 is in beginsel bindend.¹¹⁰ De vraag rijst naar de reikwijdte van de binding. Ik zou menen dat de beslissing uitsluitend bindend kan zijn voor personen die aan de procedure hebben deelgenomen of hadden kunnen deelnemen en daarvoor behoorlijk zijn opgeroepen. De schuldenaar zou in beginsel moeten kunnen bepalen wie hij voor de procedure wenst te laten oproepen en daarmee wat de reikwijdte van de binding zal zijn. Verwacht hij voor het te beslechten onderwerp verzet van slechts een of enkele partijen dan kan hij ervoor kiezen de oproeping en daarmee de binding tot die partijen te beperken. Hij zou er echter ook voor moeten kunnen kiezen alle bij het akkoord betrokken partijen voor de behandeling op te roepen en de binding daarmee tot de hele groep te doen uitstrekken.

2.11 Het stemmen

2.11.1 Stemgerechtigdheid

De schuldenaar bepaalt in beginsel zelf welke schuldeisers hij in het akkoord betreft. Hij kan in beginsel zelf bepalen wie hij voor welk bedrag tot de stemming toelaat. Hij kan, zoals eerder opgemerkt, de in het akkoord betrokken schuldeisers vragen hun vorderingen daartoe 'in te dienen', maar hoeft dat niet. Laat de schuldenaar een schuldeiser ten onrechte niet of voor een onjuist bedrag tot de stemming toe, dan kan dat ertoe leiden dat de rechtbank de homologatie weigert.¹¹¹ Bestaat over de toelating tot de stemming onzekerheid, dan kan de schuldenaar de rechtbank vragen daarover vooraf duidelijkheid te verschaffen.¹¹² Is de schuldenaar echter voldoende zeker van zijn zaak, dan kan hij er ook voor kiezen om het op de homologatie te laten aankomen.

Voor welk bedrag moeten schuldeisers tot de stemming worden toegelaten die voorwaardelijke, nog niet opeisbare of niet in geld uitgedrukte vorderingen hebben? Ook hier weer vervult de conceptuele notie van de akkoordregeling als insolventie-instrument een dienstige gidsfunctie. Omdat de akkoordregeling een insolventiesysteem is, kan men aansluiting zoeken bij het systeem van faillissement. Men kan daarom voor de contantmaking en bepaling van de omvang van een vordering

110. MvT, p. 12.

111. Artikel 381 leden 2 en 3.

112. Artikel 376.

voor de toelating tot de stemming aanknopen bij de verificatieregels in faillissement.¹¹³

Het Voorontwerp verklaart de verificatieregels in faillissement niet van overeenkomstige toepassing, plaatst de voorgestelde akkoordregeling in een nieuwe afdeling uitdrukkelijk buiten de regeling van faillissement en surseance en presenteert de voorgestelde akkoordregeling als iets niet-insolventierechtelijks dat tot doel heeft een insolventieprocedure juist te voorkomen.

Dit nodigt niet uit om in geval van leemten aansluiting bij het systeem van faillissement te zoeken, maar wijst eerder in tegenovergestelde richting. Zoals eerder opgemerkt, is het van belang dat het Voorontwerp het insolventierechtelijke karakter van de voorgestelde akkoordregeling onderkent, in de toelichting expliciet duidelijk maakt dat bij leemten bij het systeem van faillissement of insolventierechtelijke principes meer algemeen aansluiting kan worden gezocht en de regels van faillissement overeenkomstig van toepassing verklaart waar aangewezen (zoals toepassing van de verificatieregels in faillissement voor de toelating tot de stemming).

2.11.2 Stemmen door de economische belanghebbende

Uitgangspunt van het Voorontwerp is dat degene die het economisch belang houdt bij de vordering die onder het akkoord wijziging ondergaat, op het akkoord moet kunnen stemmen. Artikel 369 lid 4 bepaalt dat, indien het economisch belang geheel of in overwegende mate bij een ander ligt dan de schuldeiser, deze ander in plaats van de schuldeiser bevoegd is over het akkoord te stemmen.

Juridische structuren voorzien er soms uitdrukkelijk in dat de zeggenschap over een recht bij een ander ligt dan degene die het economisch belang houdt. Denk bijvoorbeeld aan certificering van aandelen. Het is daarbij uitdrukkelijk de bedoeling degene die het stemrecht over de aandelen uitoefent (de Stichting die de aandelen houdt) een ander is dan degene die het economisch belang in de aandelen heeft (de certificaathouder). Het Voorontwerp doorbreekt structuren die bewust de zeggenschap van het economische belang splitsen: de zeggenschap wordt dwingend in handen van degene die het economische belang houdt gelegd.

Het uitgangspunt dat het altijd de economische belanghebbende moet zijn die uiteindelijk op het akkoord stemt, valt te verdedigen.¹¹⁴ Het is echter niettemin de vraag of de regeling in het Voorontwerp niet te rigide is en te weinig flexibiliteit biedt voor maatwerk.

De mogelijkheid om te stemmen kan op verschillende manieren uiteindelijk bij de economische belanghebbende komen te liggen. Dit kan getrapd, via de juridische gerechtigde, doordat de juridische gerechtigde stemt conform de instructies van

113. Artikelen 128-133 Fw.

114. Diss., paragraaf 10.12.2.

de economische belanghebbende, of rechtstreeks waarbij de economische belanghebbende direct met uitsluiting van de juridische gerechtigde stemt.

In sommige structuren is de juridische gerechtigde op basis van de contractsdokumentatie niet of niet zonder meer bevoegd om te stemmen en moet de economische gerechtigde rechtstreeks kunnen stemmen. Dit is bijvoorbeeld het geval bij obligaties onder Amerikaans recht waarbij een *Trustee* een zogenaamde *Global Note* houdt die de juridische vordering onder de uitgegeven obligatielening belichaamt. De *Trustee* stelt zich in dit soort structuren meestal (verplicht) passief op. De obligatiehouders moeten dan als *ultimate beneficial owners* rechtstreeks kunnen stemmen.

In andere structuren, echter, is uitsluitend de tussenpersoon bevoegd om te stemmen. De tussenpersoon oefent dan het stemrecht conform de instructies van de achterliggende investeerder uit. Een voorbeeld van een dergelijke structuur zijn obligaties onder Israëlijs recht waarbij een *foreign broker* die lid is van de Tel Aviv Stock Exchange obligaties houdt ten behoeve van een achterliggende belegger.¹¹⁵

In dergelijke gevallen moet de stemming getrapd via de tussenpersoon kunnen plaatsvinden. Onder de voorgestelde regeling kan dit nu niet omdat artikel 369 lid 4 dwingend voorschrijft dat de economische belanghebbende altijd rechtstreeks moet kunnen stemmen met uitsluiting van de tussenpersoon.

Een grotere mate van flexibiliteit is nodig om stemming ook getrapd via de tussenpersoon te kunnen laten plaatsvinden in gevallen waarin dat is aangewezen en, meer in het algemeen, om de wijze van stemming op maat te kunnen afstemmen op de juridische structuur, het toepasselijke (buitenlandse) recht en de (in het buitenland) gebruikelijke gewoonten en de praktische belemmeringen, die van geval tot geval kunnen verschillen.¹¹⁶

Het zou niet nodig moeten zijn hiervoor steeds de maatwerkbepaling van artikel 377 te moeten invoeren. De schuldenaar zou de flexibiliteit moeten hebben om de stemprocedure zelf op maat in te kunnen richten. Wenst hij vooraf duidelijkheid of de voorgenomen stemprocedure voldoet aan de daaraan te stellen eisen, dan kan hij de rechter op voet van artikel 376 vragen zich daarover uit te laten.

Soms zal een juridische gerechtigde tot een vordering het economisch belang tot de vordering contractueel aan een achterliggende persoon hebben verschaft zonder dat de schuldenaar daar weet van heeft. De rechtsverhouding tussen de juridische gerechtigde en zijn achterman regardeert de schuldenaar in beginsel niet.

Hoe moet de schuldenaar in zo'n geval handelen? Ik zou denken dat de schuldenaar de economische belanghebbende tot de vordering slechts in staat hoeft te stellen om op het akkoord te stemmen, hetzij getrapd hetzij rechtstreeks, indien de schuldenaar een rechtsverhouding in enigerlei vorm met de economische belang-

115. Zie bijvoorbeeld Rb. Amsterdam 5 september 2014, *JOR* 2014/306, m.nt. I. Spinath (*Plaza*).

116. Zie in dezelfde zin de consultatiereactie van de NOV van 12 december 2014 op het Voorontwerp WCO II, p. 9.

hebbende heeft en de economische belanghebbende uit dien hoofde op het netvlies heeft of behoort te hebben. Waar de schuldenaar geen band met en geen zicht op een eventueel achterliggende partij heeft, kan van de schuldenaar niet worden gevegd deze partij bij de procedure te betrekken. Ook om deze reden behoeft de regeling van artikel 369 lid 4 flexibilisering.

Een mogelijkheid zou kunnen zijn om eenvoudigweg te volstaan met een bepaling die duidelijk maakt dat de economische belanghebbende met wie de schuldenaar een rechtsverhouding heeft uiteindelijk de mogelijkheid moet hebben om op het akkoord te stemmen en om in de toelichting te verduidelijken dat dit zowel rechtstreeks als getrapt via de keten kan. De schuldenaar zou vervolgens de vrijheid moeten hebben om de stemprocedure met inachtneming van dit uitgangspunt op maat in te richten.

Indien de vordering op de schuldenaar aan een derde is verpand, wie is dan bevoegd om op het akkoord te stemmen: de pandgever of de pandhouder? Het economisch belang bij de vordering ligt onverminderd bij de pandgever. Dat de pandhouder zich met voorrang boven andere schuldeisers op de vordering kan verhalen, doet daaraan niet af. De vordering komt nog steeds het vermogen van de pandgever ten goede, al dan niet door delging van de geseceerde schuld. Op grond van het uitgangspunt dat het uiteindelijk de economische belanghebbende moet zijn die op het akkoord stemt, zou de pandgever stemgerechtigd zijn. Dit strookt met het uitgangspunt van artikel 3:247 BW.

2.11.3 De klassenindeling

Onder de voorgestelde regeling wordt er gestemd in klassen.¹¹⁷ De schuldenaar bepaalt in beginsel zelf in welke klasse de schuldeisers en aandeelhouders worden ingedeeld. Maakt de schuldenaar daarbij een fout, dan kan hem dat weer op een weigering van de homologatie komen te staan.¹¹⁸ Bij onzekerheid kan de schuldenaar aan de rechter vragen vooraf duidelijkheid te geven.¹¹⁹

Indien schuldeisers of aandeelhouders bestaande rechten of belangen hebben of onder het akkoord nieuwe rechten krijgen die zo verschillend zijn dat van een vergelijkbare positie geen sprake kan zijn, dan worden die schuldeisers en aandeelhouders in verschillende klassen ingedeeld.¹²⁰

Om binnen dezelfde klasse te kunnen worden geplaatst moeten de betrokken partijen in ieder geval vergelijkbare bestaande rechten hebben én onder het akkoord vergelijkbare nieuwe rechten ontvangen. Voor de vraag wat vergelijkbare rechten zijn, gaat het om het antwoord op de vraag wat vergelijkbaar is in het kader van een insolventierechtelijke verdeling.¹²¹ Dat kan anders zijn dan het antwoord op

117. Zie voor de ratio van het stemmen in klassen verder diss., paragrafen 4.1 en 4.3, i.h.b. paragraaf 4.3.1 met verdere verwijzingen.

118. Artikel 381 lid 3 onder b.

119. Artikel 376.

120. Artikel 373.

121. Zie voor een verdere bespreking van wat als vergelijkbare rechten zijn te beschouwen diss., paragrafen 4.3.2-4.3.5.

de vraag wat buiten insolventie als vergelijkbaar is te beschouwen. Ook hier doet het belang van duidelijkheid over het insolventierechtelijke karakter van de regeling zich gevoelen. In het kader van insolventie is rang in ieder geval een relevant onderscheid. Een verschillende rang leidt dan ook in ieder geval tot een verschillende klassenindeling.¹²²

Voor 100% zuivere besluitvorming zouden alle partijen binnen dezelfde klasse in een identieke positie moeten verkeren met volledig gelijklopende belangen. Dit is in de praktijk niet haalbaar. Niet ieder verschil in de belangen van partijen kan tot plaatsing in een verschillende klasse dwingen. Partijen hebben bijna altijd verschillende belangen. Zou ieder verschil in de belangen van partijen tot plaatsing in een aparte klasse moeten leiden, dan zou dit kunnen leiden tot opdeling in net zo veel klassen als dat er stemgerechtigden zijn. Voor de totstandkoming van het akkoord is men dan terug bij de eis van unanimititeit.¹²³

Om te voorkomen dat ieder klein verschil tot een versnippering van de klassen leidt, en om ruimte te geven om onderscheid te maken tussen verschillen die wel en verschillen die niet voor de klassenindeling relevant zijn, spreekt het Voorontwerp van rechten of belangen die ‘zo verschillend’ zijn dat van een ‘vergelijkbare positie’ -- waaraan ik zou toevoegen: voor het doel van de klassenindeling -- geen sprake kan zijn. Het wordt aan de rechtspraak overgelaten om hieraan nader invulling te geven.¹²⁴

De bepaling in het Voorontwerp over de klassenindeling lijkt mij als kaderregeling in orde.

2.11.4 De stemprocedure

De schuldenaar bepaalt in beginsel zelf de stemprocedure en heeft daarbij een redelijk grote mate van flexibiliteit. De schuldenaar zet de voorgestelde stemprocedure uiteen bij de aanbieding van het akkoord.¹²⁵

De houders van verhandelbare obligaties en andere effecten wisselen bij voortdurende. Om te bepalen wie gerechtigd is om op de betrokken effecten te stemmen, wordt een zogenaamde *voting record date* bepaald. Degenen die op de *voting record date* de betrokken effecten houden, zijn bevoegd de daaraan verbonden stem uit te brengen ongeacht of zij de betrokken effecten op het tijdstip van de stemming nog houden of niet. De memorie van toelichting suggereert op pagina 35 dat om een *voting record date* vast te stellen de maatwerkbepaling van artikel 377 Fw kan worden gebruikt. Dit lijkt mij onnodig tijdrovend en belastend. De schuldenaar zou in de door hem voorgestelde stemprocedure zelf een *voting record date* moeten kunnen vaststellen. Indien hij twijfelt of de door hem voorgestelde *voting record*

122. Artikel 373 laatste zin.

123. Diss., paragraaf 4.3.1.

124. Met Bobeldijk meen ik dat een wezenlijk verschillende fiscale positie voor de klassenindeling relevant zou kunnen zijn. Zie zijn bijdrage aan dit preadvies.

125. Artikel 374 lid 1 onder f.

date aan de daaraan te stellen eisen voldoet,¹²⁶ zou de schuldenaar de rechter kunnen vragen vooraf duidelijkheid te geven op voet van artikel 376.

De schuldenaar mag de stemming niet eerder laten plaatsvinden dan nadat de stemgerechtigden gedurende een ‘redelijke termijn’ van het akkoord in definitieve vorm kennis hebben kunnen nemen. Een termijn die korter is dan acht dagen heeft in geen geval als een redelijke termijn te gelden.¹²⁷ In eenvoudige gevallen of gevallen waarin de schuldeisers al langere tijd bij traject betrokken zijn en precies van de hoed en de rand weten, kan een termijn van acht dagen voldoende zijn. Vanwege de kritieke factor tijd, is het goed dat het Voorontwerp een korte termijn van acht dagen in aangewezen gevallen mogelijk maakt. In complexe gevallen zou een termijn van acht dagen niet als redelijk kunnen hebben te gelden. Ik zou menen dat voor de meeste gevallen een termijn van twee tot drie weken voldoende zou moeten zijn. Bij beursgenoteerde onderneming zou een termijn die langer is dan drie weken nodig kunnen zijn.¹²⁸ Flexibiliteit in de termijn is nodig om zowel eenvoudige als complexe gevallen goed te kunnen bedienen zonder in alle gevallen vast te zitten aan de langste termijn die voor het meest complexe geval uitgetrokken moet worden.

Naar huidig recht is de schuldenaar bevoegd het akkoord zelfs nog tijdens de stemvergadering (‘staande de raadpleging’) te wijzigen.¹²⁹ Dit is onder de voorgestelde regeling niet mogelijk. Schuldeisers die de gevolgen van het voorstel niet kunnen overzien, zullen doorgaans tegenstemmen. De schuldenaar zal het daarom in de regel uit zijn hoofd laten om schuldeisers onvoldoende gelegenheid te geven om van het voorstel kennis te nemen. Het voorschrijven van een wettelijke termijn is in die zin overbodig, althans het belang ervan moet niet worden overschat. De schuldenaar heeft er zelf alle belang bij ervoor te zorgen dat de schuldeisers voldoende tijd hebben om het voorstel tot zich te kunnen laten doordringen.

De stemming kan, maar hoeft niet in vergadering plaats te vinden. De vergadering kan worden gehouden ‘door middel van een elektronisch communicatiemiddel’. Dit biedt ‘allerhande mogelijkheden om een vergadering te houden, zoals via videoconferentie, e-mail, chat, een internetforum, een internetwebsite of Skype’.¹³⁰ De schuldenaar kan ook kiezen voor schriftelijke stemuitbrenging zonder vergadering.¹³¹ Schriftelijke stemuitbrenging kan digitaal plaatsvinden, bijvoorbeeld via e-mail.¹³²

Uiterlijk binnen zeven dagen na de stemming stelt de schuldenaar een verslag op waarin hij opneemt de namen van degenen die hun stem hebben uitgebracht en

126. De Hoge Raad heeft in het verleden bepaald dat tussen de *voting record date* en de dag van de stemming geen al te lange periode mag liggen; HR 26 augustus 2003, *JOR* 2003/211, m.nt. JjvH (*UPC*).

127. Artikel 378 lid 1.

128. Zie ook het preadvies van Josephus Jitta in deze bundel.

129. Artikel 144 Fw.

130. *Kamerstukken II* 2016/17, 34740, 3, p. 26. De bewoordingen van artikel 378 lid 3 sluiten aan bij de bewoordingen van het voorgestelde nieuwe artikel 80a Fw in het wetsvoorstel Wet modernisering faillissementsprocedure.

131. De mogelijkheid een vergadering achterwege te laten is doelmatig; zie verder diss., paragraaf 8.7.3.

132. *Kamerstukken II* 2016/17, 34740, 3, p. 26.

de wijze waarop en het bedrag waarvoor zij hebben gestemd. Deze informatie dient ertoe de stemuitslag controleerbaar te maken. In contentieuze gevallen doet de schuldenaar er goed aan een onafhankelijke derde bij de vastlegging van de stemuitslag te betrekken zoals een notaris of een monitor.¹³³ Artikel 379 lid 1 onderdeel g schrijft voor dat de schuldenaar voorts verslag doet van ‘al wat verder bij de vergadering waarin de stemming heeft plaatsgevonden, is voorgevallen.’ De tekst van de bepaling of de memorie van toelichting zou moeten verduidelijken dat dit uiteraard alleen geldt indien voor de stemming een vergadering is gehouden. Anders zou verwarring kunnen ontstaan over de vraag of voor de stemming een vergadering wel of niet is vereist.

Een klasse van schuldeisers heeft met het akkoord ingestemd indien degenen binnen de klasse die vóór hebben gestemd ten minste twee derde vertegenwoordigen van het totaalbedrag van de vorderingen van degenen binnen de klasse die hun stem hebben uitgebracht.¹³⁴ Voor de telling is uitsluitend het bedrag relevant. Het aantal schuldeisers dat vóór of tegen heeft gestemd is irrelevant. Er geldt geen *head count*. Dit valt toe te juichen.¹³⁵ De Commissie heeft in het Richtlijnvoorstel eveneens uitdrukkelijk van een *head count* afgezien. Verder valt toe te juichen dat voor de bepaling van de omvang van de noemer uitsluitend de vorderingen meetellen van degenen die aan de stemming hebben deelgenomen. De vorderingen van degenen die niet aan de stemming hebben deelgenomen, worden buiten beschouwing gelaten. Dit voorkomt het probleem dat de vereiste meerderheid niet wordt gehaald louter omdat partijen vanwege desinteresse of een te gering belang niet de moeite nemen aan de stemming deel te nemen.¹³⁶

Voor de aandeelhouders geldt een vergelijkbare regel. Een klasse van aandeelhouders heeft met het akkoord ingestemd indien een meerderheid van ten minste twee derde van het aantal uitgebrachte stemmen voor heeft gestemd.¹³⁷ De bepaling spreekt van het ‘aantal stemmen’. Bij Nederlandse vennootschappen is het aantal stemmen in beginsel gerelateerd aan het nominale bedrag van de aandelen.¹³⁸ Het ‘aantal stemmen’ is dus, enigszins verhuuld, ook een bedragcriterium. Het gaat niet om het aantal aandeelhouders.

Het aantal stemmen dat aan een aandeel is verbonden, is niet altijd gerelateerd aan het nominale bedrag of de omvang van het kapitaal dat met het aandeel wordt verschaft. De statuten kunnen hiervan afwijken.¹³⁹ Er kunnen stemrechtloze of

133. Zie over de mogelijkheid tot benoeming van een dergelijke deskundige de memorie van toelichting p. 13 en 35 en paragraaf 2.8 hiervoor.

134. Artikel 378 lid 1.

135. Zie verder diss., paragraaf 8.8.1 met verdere verwijzingen.

136. Absenteïsme vormt onder het huidige Nederlandse recht, in ieder geval volgens de letterlijke tekst van de wet, een probleem omdat voor de vereiste meerderheid in bedrag niet slechts een meerderheid vereist is van het bedrag dat ter vergadering vertegenwoordigd is, maar een meerderheid van het totale bedrag aan erkende en toegelaten vorderingen (ongeacht of deze vorderingen ter vergadering vertegenwoordigd zijn of niet). Indien niet meer dan de helft van het totale bedrag ter vergadering vertegenwoordigd is, is de vereiste meerderheid per definitie niet te behalen (ook al stemt 100% van de crediteuren die ter vergadering zijn verschenen vóór). Vgl. artikel 145 en 268 Fw.

137. Artikel 378 lid 5.

138. Artikel 2:228 leden 2 en 3 BW.

139. Artikel 2:228 lid 4 BW.

prioriteits aandelen of andere aandelen met verschillend stemrecht zijn uitgegeven.¹⁴⁰ Ook bij buitenlandse vennootschappen zou dit anders kunnen liggen. Aandelen naar buitenlands recht kennen niet altijd een nominaal bedrag. Indachtig het uitgangspunt van artikel 369 leden 4 en 5 dat het recht om te stemmen op het akkoord aan de economische belanghebbende behoort toe te komen, is voor de bepaling van de omvang van het stemrecht op aandelen in het kader van het akkoord niet het vennootschappelijke stemrecht bepalend, maar het bedrag of het percentage waarvoor de betrokken aandeelhouder kapitaal verschaft. De voorgestelde wettekst of de memorie van toelichting zou dit duidelijker tot uitdrukking kunnen brengen.

Het akkoord wordt als verworpen beschouwd indien geen van de betrokken klassen met het akkoord heeft ingestemd. De schuldenaar is dan niet bevoegd om homologatie te verzoeken. Voor homologatie is in ieder geval vereist dat ten minste één klasse met het akkoord heeft ingestemd.¹⁴¹

2.12 De homologatie

2.12.1 De homologatieprocedure

Indien ten minste één klasse met het akkoord heeft ingestemd, kan de schuldenaar bij de rechtbank een verzoek tot homologatie van het akkoord indienen.¹⁴² De eis dat ten minste één klasse met het akkoord moet hebben ingestemd, is ontleend aan het Amerikaanse recht.¹⁴³ De eis blijkt in de praktijk tot manipulatie aanleiding te geven. De ABI heeft in ondubbelzinnige bewoordingen geadviseerd de eis af te schaffen.¹⁴⁴ Onduidelijk is waarom het Voorontwerp voor invoering van deze eis uit het Amerikaanse recht heeft gekozen, terwijl in Amerika juist voor de afschaffing ervan wordt gepleit. In het Amerikaanse recht geldt dat instemming van ‘insiders’ niet meetelt.¹⁴⁵ Deze voorwaarde ontbreekt in het Voorontwerp. De eis heeft dan weinig betekenis. De instemming van een klasse van groepsmaatschappijen met *intercompany* vorderingen op de schuldenaar-vennootschap zou voldoende kunnen zijn. Volgens de memorie van toelichting zou zelfs instemming van de klasse van aandeelhouders voldoende zijn.¹⁴⁶ Hiermee miskent de memorie van toelichting de bijzondere *insider* positie die aandeelhouders innemen door de invloed en controle die zij over de schuldenaar uitoefenen. De schuldenaar zal zelden een akkoord aanbieden zonder steun van de aandeelhouders. Met de aanbieding van het akkoord door de schuldenaar is de instemming van de klasse van aandeelhouders meestal al gegeven. Indien de eis in een vorm van enige betekenis zou moeten worden ge-

140. Artikel 2:228 lid 4 BW.

141. Artikel 380 lid 1. Zie verder paragraaf 2.12.1 hierna.

142. Artikel 380 lid 1.

143. § 1129(b) juncto artikel 1129(a)(10).

144. ABI Commission, Commission to Study the Reform of Chapter 11, 2014, p. 261: ‘Ultimately, the Commission determined that the potential delay, cost, gamesmanship, and value destruction attendant to section 1129(a)(10) in all cases significantly outweighed its presumptive gating role. The Commission recommended eliminating section 1129(a)(10) in its entirety from the Bankruptcy Code.’

145. § 1129 (a)(10): ‘If a class of claims is impaired under the plan, at least one class of claims that is impaired under the plan has accepted the plan, determined without including any acceptance of the plan by any insider.’

146. MvT, p. 4.

handhaafd, zou de Amerikaanse regel dat *insiders* niet meetellen, moeten worden overgenomen.

Het Richtlijnvoorstel heeft de eis van ten minste één instemmende klasse eveneens uit het Amerikaanse recht geïmporteerd. Ook het Richtlijnvoorstel heeft daarbij de kwalificatie dat het niet mag gaan om een *insider*-klasse bewust of onbewust laten varen. Daarvoor in de plaats stelt het Richtlijnvoorstel echter de voorwaarde dat de instemmende klasse ‘*in the money*’ moet zijn.¹⁴⁷ Dit zal voor de aandeelhoudersklasse veelal niet gelden. In het Voorontwerp ontbreekt ook de nadere eis die het Richtlijnvoorstel stelt. De benadering in het Richtlijnvoorstel verdient geen navolging omdat dan reeds het antwoord op de vraag of toegang tot homologatie bestaat een waardering vereist. Het bepalen wie wel of niet als *insider* heeft te gelden, zal overigens ook niet altijd gemakkelijk zijn. Er valt veel voor te zeggen om de eis van instemming van minimaal één klasse te laten vervallen. Te meer daar deze eis in de Amerikaanse praktijk heeft uitgewezen tot aanzienlijke manipulatie bij de klassenindeling aanleiding te geven (*artificial impairment* en *gerrymandering*).¹⁴⁸

Bij het indienen van een verzoek tot homologatie moet de schuldenaar ook het verslag van de stemming ter griffie ter inzage leggen.¹⁴⁹ Nadat de schuldenaar een verzoek tot homologatie heeft ingediend, bepaalt de rechtbank ‘zo spoedig mogelijk’ een datum voor de zitting.¹⁵⁰ De schuldenaar moet de ‘stemgerechtigden’ voor de zitting oproepen.¹⁵¹

Artikel 380 lid 1 zou moeten voorschrijven dat de rechtbank bij de dagbepaling van de zitting tevens de termijn bepaalt waarbinnen de schuldenaar de partijen uiterlijk moet oproepen. Anders zou het in theorie kunnen gebeuren dat zij de oproep een dag voor de zitting ontvangen.

De oproeping zou niet beperkt moeten zijn tot de stemgerechtigden. Alle partijen voor wie het akkoord verbindend zou zijn, zouden voor de homologatie moeten worden opgeroepen. Deze kring van partijen behoort ruimer te zijn dan de kring van stemgerechtigden.¹⁵² Ook partijen met betwiste vorderingen die naar achteraf blijkt ten onrechte niet tot de stemming zijn toegelaten en in die zin niet ‘stemgerechtigd’ waren, zouden aan het akkoord gebonden moeten zijn indien hun vorderingen achteraf (in een bodemprocedure) alsnog zouden komen vast te staan. Zij moeten daarom voor de homologatiezitting worden opgeroepen en tegen de homologatie kunnen opkomen.

Tegen de homologatie van het akkoord kunnen uitsluitend bezwaar maken partijen die hebben tegengestemd.¹⁵³ In samenhang met het voorgaande vereist ook het

147. Artikel 11(1)(b) van het Richtlijnvoorstel. Zie hierover ook *FIP* 2017/169, paragraaf 2.7.

148. ABI Commission, Commission to Study the Reform of Chapter 11, 2014, p. 257-258 en p. 260-261. Zie verder diss., paragraaf 6.12 met verdere verwijzingen.

149. Artikel 379 lid 2.

150. Artikel 380 lid 1.

151. Artikel 380 lid 1.

152. Zie nader paragraaf 2.13 hierna.

153. Artikel 380 lid 3 en artikel 381 leden 3 en 4.

recht om tegen de homologatie op te komen, verruiming. Verdedigbaar is dat partijen die vóór hebben gestemd niet bij de homologatie alsnog bezwaar zouden moeten kunnen maken. Vóór stemmende partijen zouden dan alleen voor de homologatiezitting worden opgeroepen om de homologatie te kunnen steunen en te kunnen reageren op de bezwaren van anderen die tegen de homologatie zijn ingebracht. Alle andere partijen die door het akkoord zouden worden gebonden, moeten tegen de homologatie kunnen opkomen. Dat zijn ook partijen met betwiste voorzittingen die niet tot de stemming zijn toegelaten en daarmee niet hebben kunnen stemmen en dus ook niet hebben kunnen tegenstemmen.¹⁵⁴

Een partij kan op een weigeringsgrond geen beroep meer doen indien zij haar bezwaar niet binnen bekwame tijd aan de schuldenaar kenbaar heeft gemaakt.¹⁵⁵ Dit bevordert de slagingskans en de efficiëntie van de procedure omdat dit geschilpunten vroegtijdig aan het licht brengt in een stadium waarop de schuldenaar aan de bezwaren nog tegemoet kan komen. De schuldenaar wordt dan niet pas bij de homologatie met bezwaren verrast waaraan hij op dat moment niets meer kan doen. Een analogie valt te trekken met de ontvankelijkheids eis van artikel 2:349 BW uit het enquêterecht en de klachtplicht van artikel 6:89 en 7:23 BW.

De homologatiezitting moet worden gehouden ten minste acht en ten hoogste veertien dagen nadat het verslag van de stemming ter griffie ter inzage is gelegd.¹⁵⁶ Dit loopt niet altijd glad als het verslag van de stemming niet op hetzelfde moment ter griffie wordt ingediend als het verzoek tot homologatie. Denkbaar is bijvoorbeeld dat het verslag van de stemming kort na de stemming ter griffie wordt ingediend en het verzoek tot homologatie pas één of twee weken later. Niet duidelijk is waarom het verslag van de stemming slechts acht dagen kosteloos bij de griffie ter inzage moet liggen. Dit zou langer moeten zijn indien inzagelegging ter griffie de geëigende weg wordt geacht om de schuldeisers van het verslag op de hoogte te brengen. Dit lijkt mij echter overbodig. De schuldenaar kan zijn schuldeisers op veel eenvoudigere en effectievere manier van het verslag op de hoogte brengen. Artikel 379 lid 2 schrijft voor dat de schuldenaar de schuldeisers 'onmiddellijk' in staat moet stellen van het verslag kennis te nemen. Dit lijkt mij voldoende, met de kanttekening dat 'onmiddellijk' mij wat moeilijk haalbaar lijkt en wellicht beter zou kunnen worden vervangen door 'onverwijld' of iets van die strekking. Het voorschrift dat het verslag ter griffie moet worden gedeponereerd, zou kunnen komen te vervallen. De termijn van acht tot veertien dagen voor het plaatshebben van de homologatiezitting zou dan kunnen beginnen te lopen vanaf het moment waarop het verzoek tot homologatie is ingediend. De rechtbank zou op de dag waarop een verzoek tot homologatie is ingediend of de daaropvolgende dag een zittingsdatum moeten bepalen en de schuldenaar daarbij moeten opdragen de schuldeisers niet veel later op te roepen om de schuldeisers die tegen de homologatie willen opkomen voldoende tijd te geven om hun bezwaren (nader) te formuleren. Deze tijdslijnen

154. Zie ook paragraaf 2.13 hierna. In mijn dissertatie heb ik verdedigd dat tegen de homologatie niet alleen zouden moeten kunnen opkomen partijen in wier rechten het akkoord wijziging brengt, maar ook partijen wier belangen het akkoord raakt zonder in hun rechten wijziging te brengen. Zie paragrafen 8.7.2.1, 8.9.1, 8.9.4.2 en 10.15.1.

155. Artikel 380 lid 3.

156. Artikel 380 lid 2 juncto artikel 379 lid 2.

zijn kort, maar zouden omwille van snelheid moeten worden gehandhaafd. Zij sluiten aan bij de tijdslijnen in de huidige akkoordregeling.¹⁵⁷

Na de homologatiezitting geeft de rechtbank ‘zo spoedig mogelijk’ haar met redenen omklede beschikking waarbij zij het verzoek tot homologatie honoreert, tenzij zich een weigeringsgrond voordoet.

De homologatiebeslissing wordt in de huidige opzet in het openbaar uitgesproken. Indien de rechtbank de homologatie weigert en een deskundige vervolgens op verzoek van een schuldeiser op voet van artikel 371 lid 2 een nieuw akkoord aanbiedt, zou de openbaarheid van de eerdere homologatieweigering de deskundige met negatieve publiciteit te kampen kunnen geven. Te overwegen zou daarom zijn om te bepalen dat een beslissing tot weigering van homologatie in raadkamer wordt gegeven en dat alleen een beslissing tot toewijzing van een verzoek tot homologatie in het openbaar wordt uitgesproken.

Terecht staat tegen de homologatiebeslissing, evenals tegen andere in het kader van de procedure gegeven beslissingen, geen hoger beroep open.¹⁵⁸

2.12.2 De ambtshalve weigeringsgrond van artikel 381 lid 2

Op grond van artikel 381 lid 2 moet de rechtbank ambtshalve onderzoek verrichten naar de vraag of de schuldenaar alle stemgerechtigden naar behoren in de gelegenheid heeft gesteld op het akkoord te stemmen en voor de homologatiezitting heeft opgeroepen.¹⁵⁹ Stelt de rechter vast dat dit niet het geval is, dan moet hij de homologatie zonder nadere afweging weigeren.

Deze dwingende weigeringsgrond houdt verband met het feit dat het Voorontwerp voor een systeem heeft gekozen waarin het gehomologeerde akkoord ongeclausuleerd voor alle stemgerechtigden verbindend is.¹⁶⁰ Is een stemgerechtigde niet naar behoren in de gelegenheid gesteld om aan de procedure deel te nemen, dan moet de rechter de homologatie weigeren om te voorkomen dat die partij desondanks gebonden raakt. De regeling vertrouwt erop dat de rechter altijd waterdicht zal kunnen verifiëren of iedereen naar behoren bij de procedure is betrokken. Dit is echter niet 100% waterdicht na te gaan. Hoe moet de rechter bijvoorbeeld controleren of alle adressen kloppen? Hij is voor zijn informatie volledig van de schuldenaar afhankelijk. Als de homologatiebeslissing eenmaal verbindend is geworden, zijn ook de stemgerechtigden gebonden waarvan de rechter over het hoofd heeft gezien dat zij niet (behoorlijk) van de procedure in kennis zijn gesteld.¹⁶¹

Een te prefereren systeem zou inhouden dat het gehomologeerde akkoord uitsluitend verbindend is indien of voor zover de schuldenaar de relevante partijen be-

157. Artikel 150 lid 3 en artikel 269b lid 3 Fw.

158. Zie ook paragraaf 2.14 hierna en verder diss., paragraaf 8.2.1.

159. Artikel 381 lid 2.

160. Artikel 382 lid 1.

161. Artikel 381.

hoorlijk voor de homologatiezitting heeft opgeroepen.¹⁶² Heeft de schuldenaar een of meer partijen niet behoorlijk voor de homologatiezitting opgeroepen, dan zouden de betreffende partijen niet aan het akkoord gebonden moeten zijn of zou zelfs het hele akkoord niet verbindend moeten zijn.¹⁶³ Het risico van een ondeugdelijke oproeping ligt dan bij de schuldenaar.¹⁶⁴

Indien de rechter ontdekt dat een partij niet op behoorlijke wijze in de gelegenheid is gesteld om te stemmen, zou hij niet verplicht moeten zijn de homologatie in alle gevallen te weigeren, maar zou hij, indien de schuldenaar te goeder trouw is, de discretionaire ruimte moeten hebben om de betreffende partij in het kader van de homologatie aan te merken als een tegenstemmer. Indien deze additionele tegenstem tot dezelfde stemuitslag zou leiden, zou de rechter de ruimte moeten hebben om het akkoord ondanks het gebrek te homologeren.¹⁶⁵ Indien de additionele tegenstem tot een andere stemuitslag zou leiden, zou de rechter de vrijheid moeten hebben om het akkoord ondanks het gebrek te homologeren indien ten aanzien van de betreffende aldus tegenstemmende klasse aan de *cram down* criteria van artikel 381 lid 4 is voldaan.¹⁶⁶

Ook indien de rechter ontdekt dat een partij niet of gebrekkig voor de homologatiezitting is opgeroepen, zou hij niet verplicht moeten zijn de homologatie categorisch te weigeren. De rechter zou de discretionaire ruimte moeten hebben om, indien de schuldenaar te goeder trouw is, de zitting aan te houden en de schuldenaar de gelegenheid te bieden de betreffende partij alsnog op behoorlijke wijze op te roepen.

Een categorische weigering zal niet altijd de aangewezen oplossing zijn. De rechter heeft in deze gevallen ruimte nodig om naar bevind van zaken te kunnen handelen.

2.12.3 De materiële homologatiecriteria van artikel 381 leden 3 en 4 op hoofdlijnen

De materiële homologatiecriteria zijn vervat in leden 3 en 4 van artikel 381. Deze criteria toetst de rechter alleen indien een tegenstemmer zich erop beroept.

Het Amerikaanse recht maakt onderscheid tussen algemene homologatiecriteria die gelden voor alle akkoorden en additionele homologatiecriteria die uitsluitend toepassing vinden indien een of meer klassen hebben tegengestemd. Het Voorontwerp sluit bij dit systeem aan.

Het derde lid van artikel 381 bevat de weigeringsgronden die iedere tegenstemmer kan inroepen, ongeacht of zijn klasse met het akkoord heeft ingestemd of niet. De weigeringsgronden in dit derde lid zijn daarmee aan te merken als de algemene weigeringsgronden.

162. Zie ook hierna paragraaf 2.13.

163. Zie ook paragraaf 2.13 hierna en verder diss., paragraaf 8.9.1.

164. Zie ook hierna paragraaf 2.13.

165. Vgl. artikel 381 lid 3 onderdelen b en c en paragraaf 2.12.4 hierna.

166. Zie in dit verband ook paragraaf 2.12.4 hierna en diss., paragrafen 8.7.2.1 en 8.12.

Een tegenstemmer in een klasse die heeft tegengestemd, kan naast de algemene weigeringsgronden vervat in het derde lid, ook de additionele weigeringsgronden vervat in het vierde lid inroepen. De weigeringsgronden in het vierde lid zijn daarmee aan te merken als de *cram down* criteria, dat wil zeggen: de criteria voor het opleggen van het akkoord aan een gehele tegenstemmende klasse.

De algemene weigeringsgronden zijn voornamelijk procedureel van aard. Een tegenstemmer kan de rechtbank vragen te toetsen of de schuldenaar tot het aanbieden van een akkoord bevoegd is (de insolventietoestand bestaat) en of de besluitvorming op deugdelijke wijze tot stand is gekomen.¹⁶⁷

De voornaamste algemene weigeringsgrond die betrekking heeft op de financiële inhoud van het akkoord is dat summierlijk blijkt dat de betrokken schuldeiser onder het akkoord rechten ontvangt die een aanmerkelijk lagere waarde hebben dan het bedrag dat hij naar verwachting zou ontvangen bij vereffening in faillissement.¹⁶⁸ Dit vormt de financiële bodem voor wat iedere individuele tegenstemmende partij, ongeacht of haar klasse heeft ingestemd of niet, moet ontvangen. Dit betekent feitelijk dat de liquidatiewaarde niet in afwijking van de geldende rangorde mag worden verdeeld.

De reorganisatiewaarde (de waarde die met het akkoord wordt gerealiseerd) mag wel in afwijking van de geldende rangorde worden verdeeld (bijvoorbeeld doordat aandeelhouders een belang houden terwijl de crediteuren nog niet volledig zijn voldaan), mits de vereiste meerderheid binnen de klasse die hierdoor minder dan haar aandeel ontvangt hiermee instemt. De afwijkende verdeling kan dan worden geacht in het belang van de klasse als geheel te zijn. Indien alle betrokken klassen hebben ingestemd met een afwijkende verdeling van de reorganisatiewaarde hoeft de reorganisatiewaarde, en de wijze waarop deze volgens de wettelijke verdelingsregels moet worden verdeeld, niet te worden vastgesteld. Het feit dat dit een kostbare en tijdrovende gerechtelijke waarderingsprocedure voorkomt, zou voor de betrokken klassen een reden kunnen vormen om met een afwijkende verdeling in te stemmen.

Op dezelfde wijze geldt dat, indien de vereiste meerderheid binnen de klasse daarmee instemt, een minderheid binnen de klasse kan worden gedwongen genoeg te nemen met een uitkering anders dan in contanten (een schuldtitlet of aandelen) en daarmee worden gedwongen de onderneming door te financieren. Ook dit kan dan worden geacht in het belang van de klasse als geheel te zijn.

Indien de vereiste meerderheid binnen de klasse niet met het akkoord instemt, kan het akkoord niet zonder meer worden geacht het belang van de klasse te dienen. De leden van een tegenstemmende klasse kunnen niet worden gedwongen genoeg te nemen met minder dan hun deel van de reorganisatiewaarde.¹⁶⁹ Zij kunnen ook niet worden gedwongen de onderneming door te financieren. Zij moeten kunnen

167. Artikel 381 lid 3 onder a-c en f.

168. Artikel 381 lid 3 onder d.

169. Artikel 381 lid 4 onder a-d.

‘uitstappen’ tegen het bedrag in contanten dat zij naar verwachting anders (bij uitwinning) in faillissement zouden hebben ontvangen.¹⁷⁰

Dit betekent dat, indien een klasse tegenstemt, een gerechtelijke vaststelling is vereist van niet alleen de liquidatiewaarde, maar ook van de reorganisatiewaarde en de wijze waarop deze conform de geldende rangorde moeten worden verdeeld.

Indien alle klassen instemmen, zou de rechter met een financieel-inhoudelijke beoordeling niet moeten worden belast. Indien een of meer klassen tegenstemmen, valt aan een financieel-inhoudelijke beoordeling niet te ontkomen.

2.12.4 De algemene homologatiecriteria van artikel 381 lid 3

Onder artikel 381 lid 3 onder a toetst de rechtbank of de schuldenaar bevoegd was om een akkoord aan te bieden. Wat voor mij onduidelijk is, is of de rechtbank onder deze grond die handelt over bevoegdheid ook toetst of aan de eis van artikel 380 lid 1 is voldaan dat minimaal één klasse met het akkoord heeft ingestemd dan wel of de rechtbank dit ambtshalve moet onderzoeken in het kader van ontvanke-lijkheid. Wat mij ook onduidelijk is, is of de rechtbank in het kader van artikel 381 lid 3 onder a ook de (internationale) bevoegdheid van de rechter moet onder-zoeken, ook al spreekt de bepaling alleen over bevoegdheid van de ‘schuldenaar’.¹⁷¹

Onder artikel 381 lid 3 onder b-c toetst de rechtbank in essentie of de vereiste meerderheidsbesluitvorming op deugdelijke wijze tot stand is gekomen. Het gaat dan onder meer om de vraag of de informatieverschaffing toereikend was, stemge-rechtigden tot een juist bedrag tot de stemming zijn toegelaten en de klassenindeling en de stemprocedure voor het overige aan de daaraan te stellen eisen voldeden.

Artikel 381 lid 3 onder a-c geven de rechter de ruimte om een formeel gebrek in de besluitvorming te sauveren en het akkoord ondanks het gebrek te homologeren indien duidelijk is dat bij afwezigheid van het gebrek de ‘uitkomst van de stemming’ hetzelfde zou zijn.¹⁷² Dit is doelmatig. De regel zou nog kunnen worden verruimd door de rechter de discretionaire bevoegdheid te geven het akkoord ondanks een gebrek ook te homologeren indien de uitkomst van de stemming een andere zou zijn geweest en het akkoord ook in dat geval voor homologatie in aanmerking zou komen. Het zou zich bijvoorbeeld kunnen voordoen dat het akkoord ten aanzien van de relevante klassen voldoet aan de eisen voor *cram down*. Het zou dan ongelukkig kunnen zijn een schuldenaar die te goeder trouw is op een formaliteit te betrappen (hij kan daarna geen tweede akkoord meer aanbieden) terwijl de finan- ciële inhoud van het akkoord aan de strengste eisen voldoet.

170. Artikel 381 lid 4 onder e. Voor een toelichting waarom leden van een tegenstemmende klasse onder het akkoord moeten kunnen kiezen tussen hetzij hun aandeel in de reorganisatiewaarde in een vorm eventueel anders dan in contanten, hetzij hun aandeel in de liquidatiewaarde in de vorm van contanten, maar niet beide kunnen verlangen, zie diss., paragraaf 3.4.7.4 en daaraan voorafgaand paragrafen 3.4.2, 3.4.3.3, 3.4.5.2 en 3.4.7.1-3.4.7.3. Zie ook paragrafen 8.9.6 en 8.9.7.

171. Zie ook paragraaf 2.10 hiervoor.

172. Artikel 381 lid 3 onder b-c.

Artikel 381 lid 3 onder d bevat een verlichte liquidatie-uitkeringstest. De rechtbank moet het akkoord weigeren indien summierlijk blijkt dat de rechten die de betrokken partij onder het akkoord verkrijgt een waarde hebben die aanmerkelijk lager is dan het bedrag dat zij naar verwachting bij een vereffening in faillissement zou ontvangen. De woorden 'summierlijk blijkt' sluiten aan bij de toets die de rechtbank op grond van artikel 6 lid 3 Fw aanlegt bij het beslissen over een verzoek tot faillietverklaring. Zij geven aan dat de rechtbank voor de beantwoording van deze vraag slechts summierlijk onderzoek hoeft te verrichten met uitsluiting van de normale bewijsregels. Het woord 'aanmerkelijk' sluit aan bij artikel 153 lid 2 onder 1 Fw en zou kunnen helpen om discussies in de marge over theoretische verschillen te voorkomen.

Naar mijn verwachting gaat de liquidatie-uitkeringstoets van artikel 381 lid 3 onder d, ondanks de tekstuele versoepeling van de toets, een schijnexercitie en een onnodige belasting van de rechter opleveren. De bepaling zou moeten worden geschrapt.¹⁷³ In het kader van artikel 381 lid 3 is het uitgangspunt dat de betrokken klasse heeft ingestemd. Indien de rechter heeft vastgesteld dat de besluitvorming op deugdelijke wijze heeft plaatsgevonden, zou hij zich op het besluit van de meerderheid moeten verlaten.¹⁷⁴ Het akkoord kan dan geacht worden in het belang van de klasse en gunstiger dan het alternatief te zijn. Het Voorontwerp WCO II schreef terecht geen liquidatie-uitkeringstest of enige andere financieel-economische toets voor in het geval dat alle klassen met het akkoord hebben ingestemd.¹⁷⁵ Het Voorontwerp WHOA vormt in dit opzicht een achteruitgang ten opzichte van het Eerste Voorontwerp.

Het feit dat de rechter slechts summierlijk toetst, zal niet verhinderen dat de betrokken schuldeisers (en hun advocaten) er toch een uitvoerige discussie van maken. Het verrichten van een liquidatietoets, hoe summierlijk men deze ook probeert aan te leggen, vereist een groot aantal ingewikkelde stappen met een hoog speculatief karakter. Moet de rechter op basis van deze speculatieve exercitie de wil van de meerderheid terzijde schuiven en de wil van de minderheid of slechts een enkeling laten prevaleren? De kans dat hij dit in de praktijk zal doen, is klein. Schijnbescherming is niet efficiënt en zeker niet als deze kostbare tijd en middelen usurpeert. Ook anderen hebben in de literatuur gepleit voor het achterwege laten van een financieel-inhoudelijke rechterlijke toets in gevallen waarin de vereiste meerderheid

173. Zie voor een uitgebreidere bespreking diss., paragraaf 8.9.3.3 waarin ik overigens nog hoopvol aanneem dat een summier toets de pijn wellicht voldoende zou kunnen lenigen.

174. Zie nader diss., paragraaf 8.9.2.

175. Zie artikel 373 lid 1 Voorontwerp WCO II. Zie hierover nader diss., p. 359.

heeft ingestemd.¹⁷⁶ Ook UNCITRAL adviseert tégen het belasten van de rechter met het verrichten van een financieel-economische beoordeling in deze gevallen.¹⁷⁷

De liquidatietoets van artikel 381 lid 3 onder d is dubbel belastend als de betrokken schuldeiser onder het akkoord rechten krijgt aangeboden in een andere vorm dan in contanten (schuldtitle of aandelen), wat bij een herstructurering bijna per definitie het geval zal zijn. De rechter moet dan eerst een liquidatie-analyse verrichten wat een vaststelling van de liquidatiewaarde vereist en een uitspraak over de verdeling daarvan (naast de taxatie van waardebestanddelen, de inschatting boedelkosten, de fiscale positie inclusief de correctie vooraf trek btw, betwiste vorderingen, geschillen over rang, enzovoort). Vervolgens moet de rechter de niet-contante rechten die de verzoeker onder het akkoord krijgt aangeboden waarden om vast te kunnen stellen of deze een waarde hebben die gelijk is aan het bedrag dat de verzoeker naar verwachting in geval van faillissement zou hebben gekregen. Waar het akkoord voorziet in een bedrijfsvoortzetting zal het waarden van deze rechten doorgaans een waardering van de onderneming *going concern* vereisen. Stel bijvoorbeeld dat de rechter een liquidatieanalyse uitvoert en na veel debat vaststelt dat de verzoeker in geval van faillissement naar schatting € 100 000 zou ontvangen. Dit bedrag heeft een hoog hypothetisch gehalte. Onder het akkoord krijgt de verzoeker, stel, 5% van de aandelen in de geherstructureerde vennootschap aangeboden. De rechter moet dan vervolgens op basis van de DCF-methode en andere aangewezen waarderingmethodieken vaststellen wat de waarde van onderneming *going concern* zou zijn om vervolgens daaruit af te leiden wat de waarde van het 5%-belang is¹⁷⁸ om vervolgens te kunnen vaststellen of dit aandelenpakket een waarde heeft ter grootte van het hypothetische bedrag van € 100 000. Dit is giswerk in het kwadraat.

Mijn kernbezwaar hiertegen is dat de rechter dit alles zou moeten doen terwijl de vereiste meerderheid al vóór is. Waarom stemmen als de rechter de commerciële afwegingen van de partijen toch zelf overdoet en zijn eigen afweging in de plaats van die van de meerderheid kan stellen? De kernvraag is of het meerderheidsbesluit deugdelijk tot stand is gekomen. Als de rechter eenmaal heeft vastgesteld dat dit het geval is, moet de rechter zijn oordeel niet in de plaats van het – deugdelijk tot stand gekomen – meerderheidsbesluit kunnen stellen. Een ingewikkeld financieel onderzoek daartoe is dan niet nodig. Ook de Engelse rechter laat zich niet in met een beoordeling van de financieel-inhoudelijke merites van het akkoord, maar respecteert het besluit van de meerderheid op basis van de gedachte '[that]

176. G. McGormack, 'Business restructuring law in Europe: making a fresh start', *Journal of Corporate Law Studies*, 17:1, p. 194; G. McGormack, A. Keay & S. Brown, *European Insolvency Law: Reform and Harmonization*, Cheltenham: Edward Elgar 2017, p. 250 et. seq. en G. McGormack, 'Corporate Restructuring Law – A second chance for Europe?', *E.L. Rev.* 2017, 42(4) die opmerkt dat zowel de 'best interests of creditors test' (een liquidatie-uitkeringstoets zoals hier aan de orde) en een 'feasibility test' (zie hierna) niet oncontroversieel zijn en spreekt een voorkeur uit voor een systeem zoals dat van de Engelse *scheme of arrangement* waarin financieel-economische kwesties in beginsel aan de 'creditor democracy' worden overgelaten.

177. UNCITRAL Legislative Guide, p. 228: '[it is] highly desirable that the law not require or permit the court to review the economic and commercial basis of the decision of creditors ... nor that it be asked to review particular aspects of the plan in terms of their economic feasibility...'

178. Dat vereist toepassing van afslagen voor gebrek aan controle en illiquiditeit, wat een heel leerstuk op zich is. Zie hiervoor diss., paragraaf 5.7 met verder verwijzingen.

(...) *the creditors are much better judges of what is to their commercial advantage than the Court can be.*¹⁷⁹

De weigeringsgronden onder artikel 381 lid 3 onder e-f zijn ontleend aan de weigeringsgronden in de huidige akkoordregeling in surseance en faillissement. Met uitzondering van onderdeel e, behoeven deze geen verdere bespreking. Onderdeel e schrijft voor dat het akkoord moet worden geweigerd indien 'de nakoming niet voldoende is gewaarborgd.' Er moet voor worden gewaakt dat deze toets niet ont-aardt in een zogenaamde '*feasibility test*', dat wil zeggen een toets of de onderneming na totstandkoming van het akkoord levensvatbaar is en aan haar toekomstige verplichtingen zal kunnen voldoen.¹⁸⁰ Een *feasibility test* ingeval een meerderheid heeft ingestemd, is om vergelijkbare redenen onwenselijk als een liquidatie-uitkeringstest in voorkomend geval.¹⁸¹ De toets vergt eveneens een ingewikkelde exercitie met een toekomstvoorspelling die veel weg heeft van het kijken in een glazen bol. Indien de vereiste meerderheid heeft besloten dat het akkoord met alle goede en kwade kansen van dien gunstiger is dan het alternatief, en dat besluit op deugdelijke wijze tot stand is gekomen, waarom zou de rechter dan zijn oordeel in de plaats van dat van de meerderheid stellen?

De memorie van toelichting zou zekerheidshalve uitdrukkelijk moeten verduidelijken dat de toets of 'de nakoming voldoende is gewaarborgd' geen *feasibility test* omvat. De toets dat de nakoming voldoende is gewaarborgd strekt ertoe te waarborgen dat na wordt gekomen wat onder het akkoord is toegezegd. Wat onder het akkoord is toegezegd, kan een variërende mate van zekerheid of risico bevatten. De waarborging van de nakoming zou niet het verschaffen van een grotere mate van zekerheid moeten vereisen dat wat is toegezegd onder het akkoord en waarmee de meerderheid heeft ingestemd. Indien onder het akkoord onmiddellijke betaling in contanten is toegezegd (een klassiek 'percentage-akkoord'), moet de toegezegde onmiddellijke betaling in contanten voldoende zijn gewaarborgd. Dat vereist (vrijwel) volledige zekerheidsstelling. Indien onder het akkoord de uitgifte van een ongesecureerd schuldinstrument met een dienovereenkomstig (hoge) rente is toegezegd, moet de uitgifte van het toegezegde ongesecureerde schuldinstrument met dienovereenkomstig (hoge) rente voldoende worden gewaarborgd. Dat stelt veel lagere eisen aan een adequate waarborging van de nakoming. Niet hoeft te worden gewaarborgd of zekergesteld dat de schuldenaar zijn toekomstige verplichtingen onder het uitgegeven ongesecureerde schuldinstrument met dienovereenkomstig (hoge) rente zal nakomen. Dat zou neerkomen op de uitgifte van een gesecureerd schuldinstrument met dezelfde hoge rente. De schuldeiser eet dan van twee walletjes

179. Re English Scottish and Australian Chartered Bank [1893] 3 Ch 385; re Dorman Long & Co Ltd [1934] Ch. 635.

180. Zie uitgebreider diss., paragrafen 8.9.3.2 en 6.16.5 met kritiek op het Amerikaanse systeem in dit verband.

181. Zie hierboven voetnoten 176 en 177; zie in dit verband voorts o.a. S. Brown & J. Dhalgreen, *Study on a new approach to business failure and insolvency*, January 2016, JUST/2014/JCOO/PR/CIVI/0075 p. 244: 'Financial viability of the debtor is a matter that is addressed in some States but not in others. For instance, Finland considers viability in some circumstances. Creditors vote in separate classes according to the priority status of their claims but, under certain strict conditions, approval may be granted if not all groups of affected creditors vote in favour of the plan. In this circumstance, there must be sufficient evidence that restructuring is likely to succeed. On the other hand, in Italy, Luxembourg and Lithuania, financial viability is not a matter that is within the purview of the court.' Zie in dit verband ook diss., paragraaf 8.9.3.

en krijgt meer dan waarmee hij en anderen hebben ingestemd. De rechter zou evenmin moeten hoeven te voorspellen of de schuldenaar tot nakoming van zijn verplichtingen onder de uitgegeven instrumenten in staat zal zijn. Dat zou neerkomen op een *feasibility test* (zie hierboven). De schuldeisers hebben bij meerderheid ingestemd met een schuldinstrument met een zeker risico en bijbehorende rente. Zij kunnen worden geacht zich over de goede en kwade kansen van de onderneming een oordeel te hebben gevormd. De rechter zou dan niet moeten kunnen worden gevraagd om zich in te laten met een tijdrovende glazenbolexercitie om zich vervolgens toch bij de meerderheidsopvatting aan te sluiten. Dat levert een schijnvertoning op.

Wat als de schuldenaar niet de uitgifte van een nieuw schuldinstrument toezegt bij wijze van voldoening van zijn bestaande verplichtingen, maar uitstel van betaling voorstelt? Hij zegt dan betaling op een toekomstig moment toe. Moet dan de betaling op dat toekomstige moment worden gewaarborgd of zekergesteld? Als de schuldenaar niet gelijktijdig zekerheid voor de toekomstige betaling toezegt, kunnen de schuldeisers worden geacht het risico van wanbetaling (en de daar tegenoverstaande risicovergoeding) te hebben meegewogen bij het verlenen van hun meerderheidsinstemming en zou het voorgestelde uitstel in dit verband op dezelfde wijze moeten worden beschouwd als de uitgifte van een ongesecureerd schuldinstrument.

2.12.5 De *cram down* criteria van artikel 381 lid 4

Artikel 381 lid 4 onder a-d strekken ertoe te waarborgen dat de leden van een tegenstemmende klasse onder het akkoord de mogelijkheid hebben om overeenkomstig hun rang te delen in de reorganisatiewaarde. Om dit tot uitdrukking te brengen, heeft het Voorontwerp aansluiting gezocht bij de regels voor *cram down* van een tegenstemmende klasse van ongesecureerde schuldeisers of aandeelhouders onder het Amerikaanse recht.¹⁸²

In artikel 381 lid 4 onder a herkent men de *absolute priority rule* in strikte zin, dat wil zeggen de regel dat zolang een tegenstemmende klasse niet volledig onder het akkoord wordt voldaan, geen lager gerangschikte klasse onder het akkoord enige waarde mag ontvangen of behouden.¹⁸³ Schuldeisers zijn niet volledig voldaan, indien zij rechten onder het akkoord ontvangen die een lagere waarde hebben dan het bedrag 'waarvoor zij in de klasse behoren te worden ingedeeld.'

Om het bedrag te bepalen waarvoor schuldeisers 'in de klasse behoren te worden ingedeeld' is het aanknopen bij het nominale bedrag van de vordering niet altijd mogelijk of voldoende en moet men weer naar analogie aansluiting zoeken bij de verificatieregels in faillissement.¹⁸⁴ Dit geldt met name bij nog niet opeisbare, voorwaardelijke of niet in geld uitgedrukte vorderingen. Het Amerikaanse recht spreekt in dit verband van *the 'allowed' amount of such claim*.¹⁸⁵ Dit bedrag is hetzelfde als het bedrag waarvoor de vordering tot de stemming moet of had moeten worden

182. § 1129(b) US Bankruptcy Code.

183. § 1129(b)(B) en (C) US Bankruptcy Code.

184. Artikelen 128-133 Fw.

185. § 1129(b)(2)(B)(i) US Bankruptcy Code.

toegelaten en kan de rechter op dezelfde wijze schatten. Deze vaststelling is alleen relevant voor de beantwoording van de vraag of het akkoord al dan niet voor homologatie in aanmerking komt. De vaststelling heeft, in geval van betwisting, geen betekenis voor de omvang van de financiële aanspraak van de schuldeiser. Voor de bepaling van de omvang van de financiële aanspraak van de schuldeiser moet bij geschil een volwaardige bodemprocedure worden gevoerd.

Voor de toepassing van artikel 381 lid 4 onder a-c hoeft de voldoening van schuldeisers, net zoals onder het Amerikaanse recht, niet plaats te vinden in de vorm van contanten. De uitkering kan ook een vorm aannemen anders dan in contanten. Het Voorontwerp spreekt daarom in artikel 381 lid 4 onder a-c over rechten die een zekere waarde hebben. Artikel 381 lid 4 onder a en b refereert aan situaties waarin aandeelhouders aan waarde meer of minder ontvangen dan het nominale bedrag van hun aandelen. Voor Nederlandse vennootschappen heeft dit uitsluitend voor preferente aandelen betekenis. Voor gewone aandelen geldt dit niet omdat deze in de regel zonder plafond aanspraak geven op alle restwaarde. Om verwarring te voorkomen, zou dit verduidelijking verdienen.

Op grond van artikel 381 lid 4 onder a (nog steeds de *absolute priority rule* in strikte zin) mogen klassen die lager gerangschikt zijn dan een tegenstemmende klasse onder het akkoord wél rechten verkrijgen of behouden indien deze rechten de marktconforme tegenprestatie vormen voor verstrekte nieuwe financiering. Dit sluit aan bij de zogenaamde *new value exception* onder het Amerikaanse recht.¹⁸⁶

In artikel 381 lid 4 onder b herkent men de regel dat geen schuldeiser¹⁸⁷ ten koste van een tegenstemmende klasse onder het akkoord aan waarde meer dan 100% van het toegelaten bedrag van zijn vordering mag ontvangen (de ‘niet meer dan 100%’ regel). Deze regel is niet uitdrukkelijk in de Amerikaanse wet opgenomen, maar wordt als een ‘*corollary*’ van de *absolute priority rule* gezien.¹⁸⁸

In artikel 381 lid 4 onder c herkent men de *no unfair discrimination test* onder het Amerikaanse recht.¹⁸⁹ De *no unfair discrimination test* houdt kort gezegd in dat een tegenstemmende klasse onder het akkoord – zonder zakelijke grond – geen ongunstigere behandeling mag ontvangen dan een gelijk gerangschikte andere klasse. De hierbij aanknopende bepaling in het Voorontwerp schrijft voor dat de waarde van de uitkering aan een tegenstemmende klasse naar verhouding niet lager mag zijn dan de waarde van de uitkering aan een gelijk gerangschikte andere klasse. Dit adresseert alleen ongelijkheid in de waarde van de uitkering. Ongelijkheid kan echter ook bestaan in de vorm van de uitkering. Partijen hebben veelal een voorkeur

186. Zie diss., paragraaf 6.14.5 met verwijzingen.

187. Waarmee in dit verband gelijk te stellen is: preferente aandeelhouder.

188. Re Genesis Health Ventures, Inc., 266 B.R. 591, 612 (Bankr. D. Del. 2001): ‘A corollary of the absolute priority rule is that a senior class cannot receive more than full compensation of its claims.’; R.F. Broude, ‘Reorganizations under Chapter 11 of the Bankruptcy Code’, *Law Journal Press* 2013, p. 13-15 en 13-41 met verwijzing naar de wetsgeschiedenis: 124 Cong. Rec. S 17,421 (daily ed. Oct. 6, 1978), 124 Cong. Rec. H 11,105 (daily ed. Sept. 28, 1978); Re Granite Broadcasting Corp., 369 B.R. 120, 140 (Bankr. S.D.N.Y. 2007): ‘There is no dispute that a class of creditors cannot receive more than full compensation for its claim, and that excess value must be allocated to junior classes of debt or equity, as the case may be.’

189. § 1129(b)(1) US Bankruptcy Code.

voor contanten boven een andersoortige uitkering.¹⁹⁰ Ook kan een verschillende voorkeur bestaan voor verschillende soorten schuldinstrumenten met verschillende risicoprofielen en bijbehorende risicovergoedingen (gesecureerd lager renderend versus ongesecureerd hoger renderend) of voor een schuldinstrument in plaats van aandelen of omgekeerd. Het Voorontwerp verbiedt geen ongelijke behandeling wat betreft de vorm van de uitkering. Dit lijkt mij geen bezwaar. Ten eerste is het haast ondoenlijk om niet-contante uitkeringen in verschillende vorm met elkaar te vergelijken en een algemene hiërarchie in voorkeur voor de ene of de andere vorm vast te stellen. Daarnaast moeten leden van een tegenstemmende klasse onder het Voorontwerp, anders dan onder het Amerikaanse recht, uiteindelijk altijd aanspraak kunnen maken op een uitkering in de vorm van contanten (ter grootte van het bedrag dat zij naar verwachting anders in faillissement hadden ontvangen) indien dat hun voorkeur heeft.¹⁹¹

Vermogensverschaffers die buiten het akkoord worden gelaten krijgen feitelijk 100% van hun vordering in ongewijzigde vorm aangeboden. Dit kan een afwijking van de geldende rangorde inhouden en ten koste gaan van gelijk of hoger gerangschikte klassen die wel in het akkoord worden betrokken. Artikel 381 lid 4 onder d bepaalt daarom dat het akkoord niet aan een tegenstemmende klasse kan worden opgelegd indien er gelijk of lager gerangschikte partijen zijn die zonder zakelijke grond buiten het akkoord worden gelaten.¹⁹²

Onder het Amerikaanse recht geldt de regel dat het akkoord niet aan een tegenstemmende klasse van gecureerde crediteuren kan worden opgelegd, tenzij de leden van die klasse onder het akkoord een gecureerde vordering ontvangen met een contante waarde ter grootte van de waarde van hun onderpand.¹⁹³ Dit geeft de schuldenaar de mogelijkheid om leden van een tegenstemmende klasse gecureerde crediteuren van tegeldemaking van hun zekerheden af te houden en hen te dwingen de onderneming op gecureerde basis door te financieren (tegen een door de rechter vastgestelde *cram down interest* die lager kan liggen dan de marktrente).¹⁹⁴ Terecht heeft het Voorontwerp deze mogelijkheid in het Amerikaanse recht niet overgenomen.¹⁹⁵ Het Voorontwerp biedt in artikel 381 lid 4 onder e tegenstemmende gecureerde klassen verdergaande bescherming. Leden van een tegenstemmende klasse moeten onder het akkoord aanspraak kunnen maken op een uitkering in de vorm van contanten ter grootte van de verwachte uitkering in contanten die zij in geval van liquidatie in faillissement zou hebben ontvangen. 'Vereffening van het vermogen van de schuldenaar in faillissement' omvat in dit verband de uitwinning van alle zekerheden waartoe de zekerheidsgerechtigden zonder de totstand-

190. Over toepassing van de *unfair discrimination test* onder het Amerikaanse recht merkt Markell op: 'Equality of recovery is merely a starting point. Plan proponents can tinker with debt and equity securities so that ultimate payouts are identical in terms of present value, but the hardships entailed in receiving those payouts are not.' Bruce A. Markell, 'A New Perspective on Unfair Discrimination in Chapter 11', 72 *Am. Bankr. L. J.* 227 (1998), p. 251.

191. Artikel 381 lid 4 onder e.

192. Zie over onderhandse deelakkoorden naar huidig recht HR 24 maart 2017, *JOR* 2017/209 (V&D), m.nt. A.M. Mennens.

193. § 1129(b)(2)(A). Zie vollediger diss., paragraaf 6.14.2.

194. Zie verder diss., paragraaf 6.14.2.

195. Diss., paragrafen 2.6.4-2.6.6 en paragraaf 3.4. Zie ook *FIP* 2017/169, paragraaf 3.5.

koming van het akkoord zouden hebben kunnen overgaan. Dit betekent dat de leden van een tegenstemmende geseceureerde klasse niet van liquidatie c.q. tegeldemaking van hun zekerheden kunnen worden afgehouden, althans dat zij alleen van uitwinning kunnen worden afgehouden indien zij onder het akkoord een bedrag in contanten ontvangen ter grootte van het bedrag dat zij naar verwachting in geval van uitwinning hadden ontvangen. Uitwinning in faillissement zou ook een *going concern* verkoop van de onderneming kunnen inhouden.

Een minderheid binnen een geseceureerde klasse kan wel van tegeldemaking van zekerheden worden afgehouden en gedwongen in welke vorm dan ook door te financieren indien de vereiste meerderheid binnen diezelfde klasse daarmee instemt.

Artikel 381 lid 4 onder e geldt voor alle tegenstemmende schuldeisersklassen, niet alleen voor tegenstemmende geseceureerde klassen. In de praktijk zal de bepaling vooral van betekenis zijn voor tegenstemmende klassen van geseceureerde en preferente crediteuren. De bepaling zou soms echter ook betekenis kunnen hebben voor concurrente en zelfs lager gerangschikte crediteurenklassen. Aandeelhouders worden in artikel 381 lid 4 onder e niet genoemd. Een goede verklaring daarvoor zou ik niet weten, althans niet indien men aanneemt dat de leden van een tegenstemmende aandeelhoudersklasse zonder akkoord evenzeer faillissement of liquidatie van het vermogen van de vennootschap hadden kunnen bewerkstelligen (door middel van een daartoe strekkend aandeelhoudersbesluit) en in dat geval een contante uitkering uit de liquidatie hadden ontvangen, wat in theorie denkbaar is.

De drie voornoemde regels ontleend aan het Amerikaanse recht, de *absolute priority rule* in strikte, de ‘niet meer dan 100%’ regel en de *no unfair discrimination test* die in artikel 381 lid 4 onder a-d zijn geïncorporeerd, komen in essentie neer op de regel dat de leden van een tegenstemmende klasse in de reorganisatiewaarde moeten kunnen delen overeenkomstig hun rang.¹⁹⁶

Met dit principe, namelijk dat een tegenstemmende klasse moet kunnen delen in de reorganisatiewaarde overeenkomstig haar rang, ben ik het, zoals uit het voorgaande al bleek, van harte eens. Mijn kritiek richt zich tegen de keuze dit eenvoudige principe uit te drukken op de buitengewoon ingewikkelde manier waarop het Amerikaanse recht dat doet.¹⁹⁷ Waarom niet gewoon zeggen ‘delen in de reorganisatiewaarde conform rang’, maar dan op een manier die in een wettekst niet zou misstaan? Wij kunnen in de praktijk met de regel ‘conform rang’ prima uit de voeten. Wij passen dit iedere dag toe in faillissement. Er is geen reden om dit eenvoudige en goed hanteerbare principe nu ineens veel ingewikkelder op te schrijven. Dat leidt alleen maar tot problemen.

196. Markell 1998, a.w., p. 247-248: ‘Chapter 11 provide[s] a method for allocating reorganization value; (...) Vertical expectations [are] the province of the fair and equitable rule, with its focus on allocating value to classes in a manner consistent with prebankruptcy priorities. Horizontal expectations among creditors and holders of similar priority [are] left to the unfair discrimination requirement’. D.G. Baird, *Elements of Bankruptcy*, Foundation Press 2014, p. 261: ‘The “unfair discrimination” test ensures parity across claims at the same priority level, just as the absolute priority rule ensures that hierarchy between junior and senior claims is respected.’ Zie ook diss., paragrafen 6.14.3 en 6.16.6 en FIP 2017/169, paragraaf 3.4.

197. Zie verder diss., paragrafen 6.14.3 en 6.16.6 en FIP 2017/169, paragraaf 3.4.

Deze problemen hebben zich in de Amerikaanse praktijk al in ruime mate geopenbaard. Er wordt nog steeds over de uitleg en toepassing van de *absolute priority rule* c.s. geprocedeerd.¹⁹⁸ Een heel concreet voorbeeld hiervan is het leerstuk *giftng*. Ik heb dit in mijn dissertatie verder toegelicht en zal dat hier niet nogmaals doen, maar volsta met een verwijzing daarnaar.¹⁹⁹ De Amerikaanse rechtspraak over dit leerstuk is nog steeds verdeeld. Door de Amerikaanse wijze van formulering zomaar te kopiëren, importeren we al deze bestaande discussies en problemen vanaf dag één in de Nederlandse rechtssfeer.

Wij introduceren daarmee ook nieuwe problemen. De Amerikaanse wijze van formulering door middel van de *absolute priority rule* zou in de Nederlandse rechtssfeer nog in enige mate kunnen werken voor zover de toepasselijke rangorde 'absoluut' is vormgegeven in de zin dat een hoger gerangschikte klasse eerst volledig moet worden voldaan voordat een lager gerangschikte klasse aan de beurt is. Absolute voorrang treft men aan bij de wettelijke rangorde tussen concurrente crediteuren, crediteuren met algemene preferentie (de fiscus en werknemers) en tussen crediteuren en aandeelhouders.

Voorrang kan echter ook proportioneel zijn vormgegeven, in de zin dat het uitkeringspercentage van de bevoorrechte groep een factor hoger ligt dan het uitkeringspercentage van een lager gerangschikte groep.

Een typisch voorbeeld hiervan vormt het beleid van de Ontvanger om onder bepaalde omstandigheden in het kader van een akkoord genoeg te nemen met een uitkeringspercentage dat het dubbele is van het uitkeringspercentage van de concurrente crediteuren (2:1 regel). De Ontvanger kan aan dit beleid, indien aan de toepasselijke vereisten is voldaan, worden gehouden.

De *absolute priority rule* werkt hiervoor niet. Stel het akkoord kent aan de Ontvanger toe waarop hij op grond van de 2:1 regel recht heeft. De Ontvanger stemt toch tegen. Bij een uitkering volgens de 2:1 regel ontvangt de lager gerangschikte klasse van concurrente crediteuren een uitkering terwijl de hoger gerangschikte klasse bestaande uit de Ontvanger nog niet volledig is voldaan. Het akkoord kan dan op grond van de *absolute priority rule* zoals vervat in artikel 381 lid 1 onder a niet worden gehomologeerd, terwijl de Ontvanger onder het akkoord precies zou krijgen waar hij recht op heeft.

De 'niet meer dan 100%' regel schiet hier ook tekort. De strekking van de regel is dat geen klasse wordt overbedeeld, dat wil zeggen: méér ontvangt dan waarop zij op grond van haar rang recht heeft. Bij proportionele voorrang (2:1) is overbedeling

198. Judge Timothy Barnes, *Bankruptcy Judge in Chicago*, wees hierop tijdens het EYES on Insolvency Congres dat plaatsvond op 27 januari 2017 in Amsterdam en sprak zijn verbazing uit over de in Europa levende wens om de *absolute priority rule* over te nemen. Zie voor een verslag van het congres S.C.E.F. Moulen Janssen, 'Verslag van het congres "EYES on Insolvency"', *FIP 2017/2*; S.C.E.F. Moulen Janssen, *Schemes of tomorrow, Global Turnaround*, February 2017 en U. Schlegel, 'Der Teufel steckt im Detail', *INDat 2017/1*.

199. Diss., paragraaf 6.14.4.

denkbaar, ook al ontvangt de bevoorrechte klasse minder dan 100% van haar vordering.

De Amerikaanse *absolute priority rule* geldt slechts voor tegenstemmende klassen van ongesecureerde crediteuren en aandeelhouders. De Amerikaanse regel geldt niet voor tegenstemmende klassen van gesecureerde crediteuren. Artikel 381 lid 4 onder a maakt dit onderscheid niet en geldt ook voor gesecureerde klassen. Dit leidt tot complicaties. Is sprake van onderdekking dan kan het voorkomen dat een lager gerangschikte groep (bijvoorbeeld die van concurrente crediteuren) een uitkering ontvangt terwijl de hoger gerangschikte klasse van gesecureerde crediteuren niet volledig wordt voldaan. Dit zou weer strijd met de voorgestelde Nederlandse variant van de *absolute priority rule* opleveren terwijl de gesecureerde klasse mogelijk precies heeft ontvangen waarop zij op grond van haar zekerheidspositie recht heeft.

Soortgelijke complicaties kunnen zich voordoen bij een bijzonder voorrecht. Dit soort complicaties zijn mogelijk te voorkomen door de vordering te splitsen in een gedekt en een ongedekt deel, maar dat vereist dan een (accurate) waardering van de goederen waarop het zekerheidsrecht of bijzonder voorrecht kan worden uitgeoefend. Het wordt er dan bepaald niet eenvoudiger op.

Dit is slechts een greep van enkele voorbeelden die zich nu laten indenken. In de praktijk vallen meer problemen te verwachten met de transplantatie van de Amerikaanse *absolute priority* systematiek in de Nederlandse rechtssfeer. De omstandige regels van artikel 381 lid 4 onder a-d kunnen en zouden moeten worden vervangen door eenvoudige formulering die neerkomt op: delen in de reorganisatiewaarde 'conform rang.' Dit is eenvoudig te begrijpen, geeft de vereiste flexibiliteit en is tegelijkertijd vertrouwd en duidelijk genoeg om in de praktijk toe te passen.

De leden van een tegenstemmende klasse moeten kunnen *kieszen* tussen i) een contante uitkering ter grootte van hun aandeel in de liquidatiewaarde, óf ii) een uitkering in een eventueel andere vorm met een waarde ter grootte van hun aandeel in de reorganisatiewaarde. Zij kunnen niet aanspraak maken op beide. Het is van tweeën één. De mogelijkheid van leden van een tegenstemmende klasse om voor een contante uitkering ter grootte van hun aandeel in de liquidatiewaarde te kiezen, zorgt ervoor dat zij niet slechter af kunnen zijn dan in faillissement in welk geval zij ook contanten ter grootte van hun aandeel in de liquidatiewaarde zouden ontvangen. Een uitkering met een mogelijk hogere waarde is uitsluitend te realiseren bij gratie van het feit dat liquidatie (in geld omzetting door middel van een gedwongen verkoop aan een derde) uitblijft en de crediteuren de onderneming zelf overnemen (in de vorm van financiële instrumenten). Die mogelijk hogere waarde is daarom in beginsel slechts in niet-contante vorm te realiseren. Leden van een tegenstemmende klasse moeten niet met slechts de liquidatiewaarde (in contanten) kunnen worden afgescheept. Zij moeten in ieder geval de mogelijkheid hebben om overeenkomstig hun rang in de reorganisatiewaarde (in een andere vorm dan contanten) te delen indien dat hun voorkeur zou hebben. Het is dus kiezen óf liquidatiewaarde in contanten óf reorganisatiewaarde in een andere vorm dan con-

tanten, maar niet beide. *You can't have your cake and eat it.*²⁰⁰ Artikel 381 lid 4 maakt in de huidige vorm onvoldoende duidelijk dat een tegenstemmende klasse de keuze moet hebben, maar niet beide kan verlangen. Dit zou verduidelijking verdienen.

Hierboven heb ik betoogd dat het uitvoeren van een liquidatie-uitkeringstest van artikel 381 lid 3 onder d bezwaarlijk is en niet van de rechter zou moeten worden verlangd.²⁰¹

De liquidatie-uitkeringstest van artikel 381 lid 4 onder e is minder bezwaarlijk dan die van artikel 381 lid 3 onder d. Om te beginnen is deze noodzakelijk: de klasse heeft immers tegengestemd. Het akkoord kan dan niet worden geacht in het belang van de klasse te zijn, integendeel. Om het akkoord in die situatie toch aan de klasse op te kunnen leggen, moet de rechter indringend toetsen of de klasse met het akkoord niet slechter af is dan in geval van faillissement. Verder kan de toets onder artikel 381 lid 4 onder e minder vaak van de rechter worden gevraagd dan de toets onder artikel 381 lid 3 onder d, namelijk uitsluitend in gevallen waarin een klasse heeft tegengestemd. Als de toets van artikel 381 lid 4 onder e wordt ingeroepen, biedt deze reële, althans betere bescherming: de toets stelt in ieder geval zeker dat de bezwaarmaker daadwerkelijk ontvangt wat hij in geval van liquidatie had ontvangen, namelijk contanten (het doel van liquidatie), en niet slechts een uitkering in een willekeurige andere vorm met een waarde die verondersteld wordt aan dat bedrag gelijk te zijn. Tenslotte, en in samenhang hiermee, is de toets van artikel 381 lid 4 onder e aanzienlijk eenvoudiger uit te voeren dan die van artikel 381 lid 3 onder d. In het kader van de toepassing van artikel 381 lid 4 onder e ontvangt de verzoeker immers altijd contanten. De waarde van deze contante uitkering is eenvoudig vast te stellen: een euro is een euro waard. Bij toepassing van artikel 381 lid 3 onder d zal het vaak voorkomen dat de betrokken schuldeiser een niet-contante uitkering onder het akkoord krijgt aangeboden. De rechter zal deze rechten dan nog een keer apart moeten waarderen. Dit vereist van de rechter een dubbele waarderingsexercitie, namelijk een waardering van de liquidatie- én de reorganisatiewaarde.²⁰² Kortom, het Voorontwerp zou met de liquidatie-uitkeringstest van artikel 381 lid 4 onder e moeten volstaan. De variant onder artikel 381 lid 3 onder d, die vaker dan nodig moet worden toegepast, minder bescherming biedt én moeilijker is toe te passen, zou moeten komen te vervallen.

2.13 De gevolgen van het gehomologeerde akkoord

Artikel 381 lid 5 bepaalt dat de beschikking²⁰³ tot homologatie in de plaats treedt van een voor uitvoering van het akkoord vereist besluit van de algemene vergadering. Dit is nuttig en nodig om op effectieve wijze te voorkomen dat de aandeelhoudersvergadering alsnog het akkoord zou kunnen blokkeren of tegenwerken bij de uitvoering.

200. Zie verder diss., paragrafen 3.4.2, 3.4.3.3, 3.4.5.2 en 3.4.7.1-3.4.7.3 en paragrafen 8.9.6 en 8.9.7.

201. Paragraaf 2.12.4 hierboven.

202. Zie ook hiervoor paragraaf 2.12.4.

203. 'Beschikking' in artikel 381 lid 5 zou moeten zijn 'vonnis'. Zie ook artikel 383.

Volgens artikel 382 lid 1 is het gehomologeerde akkoord verbindend voor alle stemgerechtigde schuldeisers en aandeelhouders.²⁰⁴ Hiervoor in paragraaf 2.12.2 is toegelicht dat de koppeling van de verbindendheid van het akkoord aan stemgerechtigdheid niet zonder problemen is, omdat de rechter niet 100% waterdicht kan nagaan of alle stemgerechtigde partijen ook daadwerkelijk op behoorlijke wijze bij de procedure zijn betrokken.

Volgens de memorie van toelichting brengt artikel 382 lid 1 met zich dat een schuldeiser die niet tot de stemming is toegelaten niet aan het gehomologeerde akkoord is gebonden, omdat hij niet heeft kunnen stemmen (niet 'stemgerechtigd is').²⁰⁵ Dit zou een onwenselijke afwijking inhouden van de systematiek onder het huidige recht.²⁰⁶ Ook deze consequentie onder het Voorontwerp vloeit voort uit de ongelukkige keuze om de verbindendheid van het akkoord te koppelen aan stemgerechtigdheid. Partijen met betwiste vorderingen die niet tot de stemming zijn toegelaten maar die voor de homologatiezitting zijn opgeroepen en die hun bezwaren ter beslechting aan de rechter hebben kunnen voorleggen, moeten, indien de rechter hun bezwaren verwerpt en het akkoord homologeert, aan het akkoord gebonden blijven, ook indien hun vorderingen achteraf in een bodemprocedure zouden komen vast te staan en achteraf blijkt dat zij indertijd ten onrechte niet tot de stemming zijn toegelaten.

Artikel 382 lid 1 leidt voorts tot een leemte indien een economische belanghebbende op grond van artikel 369 lid 4 of lid 5 tot stemming bevoegd is met uitsluiting van de juridische gerechtigde. Toepassing van artikel 382 lid 1 juncto artikel 369 leden 4 en 5 leidt ertoe dat uitsluitend de stemgerechtigde economische belanghebbende gebonden raakt. De juridische gerechtigde blijft ongebonden omdat hij niet 'stemgerechtigd' is en kan zijn rechten tegen de schuldenaar onverminderd blijven uitoefenen als voorheen.

De bovenstaande gebreken zouden verholpen kunnen worden door te bepalen dat het gehomologeerde akkoord verbindend is voor alle partijen in wier rechten het akkoord naar zijn kenbare bedoeling beoogt wijziging te brengen, mits deze partijen naar behoren voor de homologatiezitting zijn opgeroepen.²⁰⁷ Verdedigbaar zou kunnen zijn om hierin een stap verder te gaan en te bepalen dat het akkoord voor geen enkele partij verbindend is, tenzij *alle* betrokken partijen behoorlijk zijn opgeroepen. Aldus zou worden voorkomen dat sommige partijen wel gebonden raken en andere partijen, doordat de schuldenaar deze bewust of onbewust niet behoorlijk heeft opgeroepen, ongebonden blijven, wat ten koste van de wel gebonden partijen zou kunnen gaan. Het moet dan wel glashelder zijn hoe de schuldenaar partijen behoort op te roepen, omdat anders grote onzekerheid over de verbindendheid van het akkoord kan ontstaan.

204. De keuze om de verbindendheid van het akkoord te koppelen aan stemgerechtigdheid is mogelijk ingegeven door artikel 14 lid 2 van het Richtlijnvoorstel: 'Crediteuren die niet betrokken zijn bij de goedkeuring van een herstructureringsplan, mogen niet door het plan worden geraakt.' 'Goedkeuring' betekent in de terminologie van het Richtlijnvoorstel 'stemming' (artikel 9 van het Richtlijnvoorstel).

205. MvT, p. 22.

206. Vgl. artikelen 147, 157 en 268 lid 2 en 273 Fw.

207. Zie ook paragraaf 2.12.2 hiervoor.

Artikel 382 lid 2 moet een vergissing zijn.²⁰⁸ Deze bepaling stelt artikelen 2:81 en 2:192 BW buiten toepassing. Deze artikelen bepalen dat een aandeelhouder niet tegen zijn wil een verplichting boven de storting van het nominale bedrag van het aandeel kan worden opgelegd. Deze artikelen behoren onverkort toepassing te behouden. Zoals eerder is uitgelegd, kan een akkoord aan vermogensverschaffers geen financiële verplichtingen opleggen. Het akkoord is insolventierechtelijk van aard en strekt ertoe de beschikbare waarde onder de daartoe gerechtigden te verdelen. Het akkoord kan daarmee, als alternatieve wijze van (gedeeltelijke) betaling, uitsluitend rechten uitkeren. Voor het opleggen van verplichtingen bestaat geen rechtvaardiging.

Artikel 383 bepaalt dat het in kracht van gewijsde gegane vonnis van homologatie een executoriale titel oplevert voor schuldeisers met vorderingen die de schuldenaar niet heeft betwist. De term ‘in kracht van gewijsde’ scheidt enige verwarring omdat rechtsmiddelen zijn uitgesloten. Deze term komt ook elders voor.²⁰⁹

Artikel 383 knoopt aan bij artikelen 159 en 274 Fw. Aan de bepalingen in het Voorontwerp is de clausulering toegevoegd ‘voor zover de aard van de rechten die de schuldeisers op basis van het akkoord krijgen zich daartegen niet verzet’ omdat niet goed denkbaar is wat de executoriale titel zou moeten inhouden indien de oude schuldeisers onder het akkoord aandelen verkrijgen of andere rechten die zich niet voor executie lenen.

Artikel 384 handelt over tekortkoming in de nakoming van het akkoord. De bepaling biedt terecht de mogelijkheid om af te wijken van het uitgangspunt van het huidige artikel 165 Fw dat elke schuldeiser jegens wie de schuldenaar tekortschiet in de nakoming van zijn verplichtingen onder het akkoord ontbinding van het akkoord kan vorderen. Ontbinding is mogelijk een denkbare remedie bij een klassiek percentage-akkoord. Waar het echter gaat om een meer ingewikkelde herstructurering waarin schuld bijvoorbeeld wordt omgezet in aandelen, kan ontbinding tot grote onzekerheid leiden. Artikel 384 maakt duidelijk dat een schuldenaar die tekortschiet in de nakoming van het akkoord in de eerste plaats schadeplichtig is. Ontbinding is nog steeds denkbaar. Het akkoord kan echter de mogelijkheid van ontbinding en vernietiging uitsluiten. Mijns inziens verdient het de voorkeur dat de wet ontbinding en vernietiging op grond van dwaling in alle gevallen dwingend uitsluit.

De regel dat, indien alle klassen het akkoord hebben verworpen of de rechter homologatie van het akkoord heeft geweigerd, de schuldenaar (anders dan een deskundige op voet van artikel 371) gedurende een periode van drie jaar geen tweede akkoord mag aanbieden, valt te verdedigen.²¹⁰ De schuldenaar zou echter wel in staat moeten zijn een tweede akkoord aan te bieden indien het akkoord is gehomologeerd, wat een bevestiging van de integriteit van de akkoordinspanning vormt, maar de schuldenaar nadien weer in de problemen komt.²¹¹

208. Zie in dezelfde zin het preadvies van Josephus Jitta in deze bundel.

209. Artikel 3d lid 4, artikel 381 lid 5, en artikel 383.

210. Artikel I onder E en F van het Voorontwerp.

211. De opmerking onderaan p. 22 van de memorie van toelichting lijkt ten onrechte in tegengestelde richting te wijzen.

2.14 De uitsluiting van rechtsmiddelen

Een belangrijke tekortkoming van de huidige akkoordregeling in surseance en faillissement is dat deze tegen de homologatiebeslissing hoger beroep en cassatie openstelt.²¹² Het Voorontwerp lost deze tekortkoming op.²¹³ Onder de voorgestelde regeling zijn gewone rechtsmiddelen uitgesloten tegen de homologatiebeslissing en de meeste andere beslissingen die in het kader van de voorgestelde procedure kunnen worden gegeven.²¹⁴ Rechtsmiddelen zijn niet uitgesloten tegen de beslissing tot schorsing van een faillissementsaanvraag op grond van artikel 3d en de beslissing tot het treffen van een maatwerkvoorziening op grond van artikel 377.²¹⁵ Deze uitzonderingen lijken onbedoeld te zijn.

De homologatiebeslissing waarbij het akkoord met dwang wordt opgelegd, houdt de vaststelling van ‘burgerlijke rechten en verplichtingen’ in als bedoeld in artikel 6 EVRM. Dit vereist dat partijen bij de procedure naar behoren worden betrokken en gehoord. Artikel 6 EVRM vereist niet het openstellen van rechtsmiddelen.

De vereiste doelmatigheid, de vereiste inzetbaarheid, het executoriale karakter en de collectieve aard van de procedure maken het uitsluiten van rechtsmiddelen noodzakelijk. De bescherming moet komen uit het waarborgen van de kwaliteit van de rechterlijke beslissingen door concentratie en specialisatie, niet uit het aantal herbeoordelingen. Zowel bij de Engelse *scheme of arrangement* als bij de Amerikaanse *Chapter 11* procedure zit de deur naar hoger beroep tegen de homologatiebeslissing praktisch zo goed als dicht (geen ‘*unscrambling the egg*’).²¹⁶

Het behoeft verder geen betoog dat het openstellen van rechtsmiddelen aan de (kosten)efficiëntie van de procedure afbreuk doet. Het doet ook af aan de inzetbaarheid ervan. Op basis van de liquiditeitspositie van de onderneming is meestal duidelijk hoeveel tijd voor het realiseren van een oplossing nog beschikbaar is. Bij het inventariseren of en, zo ja, welke wettelijke trajecten eventueel een oplossing zouden kunnen bieden, moet men vooraf inschatten wat de maximale duur is die de procedure in beslag zou kunnen nemen. Is die maximale duur langer dan de tijd die nog resteert, dan valt die mogelijke oplossing af. De mogelijkheid van hoger beroep en cassatie leidt tot een aanzienlijke verlenging van de maximale duur van de procedure waarmee de schuldenaar bij het inventariseren van zijn opties vooraf rekening moet houden. Inclusief de mogelijkheid van hoger beroep en cassatie is een inschatting van zes tot negen maanden of langer niet onrealistisch. Er zijn maar weinig ondernemingen in financiële nood die nog zoveel tijd hebben. Alleen al om deze reden valt de huidige akkoordregeling in surseance vaak als optie af. Voor kleinere ondernemingen kunnen ook de verhoogde kosten van een rechtsgang in drie instanties prohibitief zijn.

212. Vgl. artikelen 154, 156 en 272 lid 5 Fw.

213. Zie anders Van Vugt in zijn preadvies in deze bundel die meent dat de nieuwe regeling het bestaande rechtsmiddelenstelsel zou moeten handhaven.

214. Artikelen 371 lid 6 (benoeming deskundige met aanbiedingsrecht), 375 lid 5 (afkoelingsperiode), 376 lid 6 (vroegtijdige beslissingen), 381 lid 5 (homologatie).

215. Omdat de dagbepaling van de homologatiezitting op voet van artikel 380 lid 1 bij beschikking geschiedt, is ook voor deze beslissing uitdrukkelijke uitsluiting van rechtsmiddelen mogelijk nodig.

216. Diss., paragrafen 6.15 en 7.14 met verdere verwijzingen.

Het openstellen van rechtsmiddelen kan de rechtsbescherming op papier lijken te bevorderen, maar de *materiële* rechtsbescherming van partijen in werkelijkheid schaden. *Justice delayed, is justice denied.*²¹⁷

Dit geldt in het bijzonder bij een executieprocedure die zich naar zijn aard tegen het openstellen van rechtsmiddelen verzet. In zijn beschikking van 10 februari 2017, *JOR* 2017/139 heeft de Hoge Raad beslist dat geen hogere voorziening is toegelaten tegen een beschikking van de voorzieningenrechter ex artikel 3:251 lid 1 BW om op verzoek van de pandhouder te bepalen dat het onderpand voor een door de voorzieningenrechter vast te stellen bedrag (waardering) aan de pandhouder als koper zal verblijven. Hoewel het hier verdedigbaar om de ontneming van rechten gaat (de geëxecuteerde verliest zijn eigendomsrecht), acht de Hoge Raad het uitsluiten van rechtsmiddelen aangewezen. De ratio hiervan is volgens de Hoge Raad dat ‘de executie zo min mogelijk moet worden opgehouden en dat de koper niet langer dan strikt nodig is in het onzekere mag worden gelaten of de onderhandse verkoop aan hem doorgang zal vinden.’ Een herstructureringsakkoord is in feite de collectieve ongesecureerde variant hiervan, waarbij de crediteuren bij meerderheid besluiten het verhaalsobject (de onderneming) aan zich als koper te laten verblijven tegen een door de rechter vast te stellen waardering.²¹⁸ De Hoge Raad onderstreept met deze beschikking het belang van het uitsluiten van rechtsmiddelen in het kader van een executietraject, wat een herstructurering in collectieve vorm is. Bij een herstructurering geldt dit belang in versterkte mate omdat het veelal om een draaiende onderneming gaat. Zolang over de totstandkoming van het akkoord onzekerheid bestaat, is de onderneming aan desintegratie onderhevig en kan geen nieuw geld worden geïnjecteerd. Dit vergroot de noodzaak om het proces zo kort mogelijk te houden.

In de voornoemde beschikking van de Hoge Raad ging het om individuele executie. Bij een herstructurering is het niet alleen het executiekarakter dat zich tegen het openstellen van rechtsmiddelen verzet. Daar komt de collectieve aard van de procedure bij. Ook die verzet zich daartegen.

Bij wijze van illustratie geef ik twee betrekkelijk recente voorbeelden uit de praktijk. In de eerste zaak ging het om een Nederlandse akkoordprocedure in surseance. Binnen circa vier maanden na de homologatiebeslissing van de rechtbank moest er als onderdeel van het akkoord een claimemissie plaatsvinden. Indien er hoger beroep tegen de homologatiebeslissing zou worden ingesteld, zou de claimemissie vanwege de onzekerheid over de totstandkoming van het akkoord niet plaats kunnen vinden en zou de onderneming alsnog failliet gaan. Er ontstond daarom een groot belang om een schuldeiser met een betwiste vordering tot de stemming te weigeren. Tot het instellen van hoger beroep zijn immers uitsluitend partijen bevoegd die tot de stemming zijn toegelaten.²¹⁹ Dit belang is uiteindelijk niet bepalend geweest en heeft ook geen invloed op de stemuitslag gehad (98% stemde voor),

217. Zie in dit verband ook N.W.A. Tollenaar, ‘Materiële crediteurenbescherming: een balans tussen juridische en economische bescherming’, *Tvl* 2014/13.

218. Zie ook *FIP* 2017/169, paragraaf 3.2.

219. HR 24 september 1993, *NJ* 1993/759.

maar dit neemt niet weg dat het belang bij het voorkomen van hoger beroep in het kader van de toelating tot de stemming eigenlijk geen rol zou mogen spelen. Gelet op de bestaande mogelijkheid van hoger beroep kan men echter ook niet zijn ogen sluiten voor de realiteit van de drastische gevolgen die hoger beroep zou hebben gehad voor de oplossing waarvoor een overweldigende meerderheid van ruim 98% zijn steun had uitgesproken. Indien in die zaak hoger beroep zou zijn ingesteld, hadden de appellanten individueel moeten worden afgekocht ten koste van alle anderen (voor zover die anderen dat zouden hebben geaccepteerd). Tot een eerlijke uitkomst had de mogelijkheid van hoger beroep dan niet geleid.

Het andere geval dat ik hier noem betreft een buitenlandse insolventieprocedure. In die procedure maken individuele partijen gebruik van alle appelmogelijkheden die in die procedure bestaan met de hoop daarmee hun (overigens legitieme) individuele (onderhandelings)positie te versterken. De kosten van alle procedures zijn intussen hoog opgelopen en gaan voor een belangrijk deel ten koste van het resultaat van het collectief. Het gevolg van alle ingestelde beroepen is dat de procedure volledig is vastgelopen. De zaak is intussen drie jaar verder en het einde lijkt nog lang niet in zicht. In deze zaak gaat het toevallig niet om een *burning platform*. Zou dat wel het geval zijn geweest, dan zou de waarde al lang en breed zijn verdampt.

Wat deze uit het leven gegrepen voorbeelden illustreren, is hoe het individuele recht op hoger beroep het belang van het collectief kan schaden. Indien het instellen van hoger beroep de met het akkoord beoogde oplossing onmogelijk maakt, heeft iedere individuele partij die hoger beroep kan instellen feitelijk weer een *hold out* positie. Het *common pool* probleem herleeft dan ten volle.²²⁰ Het is precies dit probleem dat het insolventierecht (waarvan een insolventie-akkoord een verschijningsvorm is) beoogt te verhelpen.²²¹ Het recht op hoger beroep is welhaast per definitie individueel. Het laat zich niet collectief organiseren. Indien het collectief dat bij ruime meerderheid een voortvarende oplossing wenst zich over de mogelijkheid van hoger beroep zou moeten uitspreken, zou het die mogelijkheid afwijzen.

Het kernpunt is dat in het kader van insolventie de gevolgen van het individueel instellen van hoger beroep niet geïsoleerd blijven tot de individuele appellant, maar ook de belangen van anderen raken. De woorden van Hartkamp en Sieburgh doen dan opgeld: 'de rechten van de enkeling vinden hun grenzen in de gemeenschap.'²²² De crediteuren komen dan — in de woorden van Verstijlen — in een bijzondere, door redelijkheid en billijkheid beheerste rechtsverhouding te staan waarin zij zich van elkaars belangen rekenschap moeten geven.²²³ Het individuele

220. Waaronder ik hier ook begrijp het probleem van de 'anti-commons'; zie diss., paragraaf 2.4 met verdere verwijzingen.

221. Diss., paragrafen 2.2-2.5, 3.4.6 en 3.6.3 met verdere verwijzingen.

222. Asser/Hartkamp & Sieburgh 6-III, Deventer: Kluwer 2010/57; zie in dit verband ook F.M.J. Verstijlen & R.D. Vriesendorp, 'De veelbelovende toekomst van het informele dwangakkoord?', *NJB* 1994/7.

223. F.M.J. Verstijlen, *De faillissementscurator* (diss. Tilburg), Deventer: W.E.J. Tjeenk Willink 1998, p. 69. Zie ook W. Sniijders, 'Concursus creditorum en de verdelende rechtvaardigheid in het privaatrecht', in: M.W. Hesselink, C.E. du Perron & A.F. Salomons, *Privaatrecht tussen autonomie en solidariteit*, Den Haag: Boom Juridische uitgevers 2003, p. 278.

recht op hoger beroep moet dan wijken voor het belang van het collectief. Daar schuilt een zekere solidariteitsgedachte achter.²²⁴

2.15 Overzicht van de sterke punten

Op deze plaats zou ik tot slot nog kort de belangrijkste sterke punten van de voorgestelde regeling op een rij willen zetten. Ik beperk mij daarbij nadrukkelijk tot de hoofdlijnen. Op deze punten moet de voorgestelde regeling onaangeroerd blijven.

Lovenswaardig is allereerst dat het ministerie er over het algemeen goed in is geslaagd de regeling eenvoudig te houden en zich tot de belangrijkste kaders te beperken. De verdere detailinvulling moet aan de praktijk en de rechtspraak worden overgelaten.

De regeling schept de mogelijkheid om een dwangakkoord buiten het kader van een formele meeromvattende insolventieprocedure tot stand te brengen die er eerder niet was. De schuldenaar behoudt zijn beheers- en beschikkingsbevoegdheid (*debtor-in-possession*). Partijen die niet bij het akkoord hoeven te worden betrokken, kunnen met rust worden gelaten.

Het bestuur van een schuldenaar-vennootschap heeft terecht geen formele goedkeuring van aandeelhouders nodig om een akkoord te kunnen aanbieden. Positief is dat crediteuren onder bepaalde omstandigheden ook zelf de mogelijkheid hebben een akkoord te initiëren, al is verruiming van deze mogelijkheid vereist. Daarbij is doeltreffend dat de aanbieding van het akkoord in voorkomend geval exclusief in handen van een onafhankelijke door de rechtbank benoemde deskundige komt te liggen.

Positief is voorts dat de regeling geen voorschriften of belemmeringen bevat voor de commerciële inhoud van het akkoord (op een enkele vermoedelijk onbedoelde belemmering na). Een grote verbetering ten opzichte van de huidige regeling is dat het akkoord alle soorten vermogensverschaffers kan binden. Ook een verbetering is de mogelijkheid rechten van derden in het akkoord te betrekken.

De voorgestelde procedure is over het algemeen efficiënt en effectief en biedt een grote mate van flexibiliteit om maatwerk te leveren. Sterk aan de regeling is in het bijzonder dat deze ernaar streeft onnodige rechterlijke betrokkenheid te voorkomen, geen onnodige formaliteiten voorschrijft, en korte tijdslijnen hanteert (of de ruimte biedt korte termijnen te hanteren waar de situatie dat toelaat). De schuldenaar kan een akkoord aanbieden zonder zich eerst tot de rechter te hoeven wenden. Er is geen ‘*convening hearing*’ nodig.²²⁵ Voorafgaande rechterlijke goedkeuring van

224. Een benadering die nog overtuigender is dan een solidariteitsgedachte, waarin het individuele belang voor het collectieve belang lijkt te moeten worden opgeofferd, is de benadering van het sociaal contract van Rawls of van de *creditors' bargain* waarin alle crediteuren kunnen worden geacht vanuit een ex ante positie met de uitsluiting van rechtsmiddelen te hebben ingestemd omdat dit, vanuit een ex ante positie bezien, in hun aller belang is. Zie over deze normatieve theorie verder diss., paragrafen 2.2-2.6 met verdere verwijzingen.

225. Zoals wel het geval is bij de Engelse *scheme*.

een ‘*disclosure statement*’ is niet vereist.²²⁶ Een formele stemvergadering hoeft niet te worden gehouden. Stemming kan digitaal plaatsvinden. De daaropvolgende homologatiezitting laat niet onnodig lang op zich wachten. De rechter wordt aangespoord snel te beslissen. Hoger beroep is uitgesloten.

Doelmatig is verder de mogelijkheid van de schuldenaar om de rechter te vragen om over punten van geschil vooraf duidelijkheid te geven (al verdient deze mogelijkheid eveneens verruiming). Hieraan draagt bij de verplichting van partijen om hun bezwaren vroegtijdig kenbaar te maken.

De snelheid en efficiëntie die dit alles met zich brengt, maakt de procedure dienovereenkomstig toegankelijk en inzetbaar. Dit brengt de regeling ook binnen handbereik van bedrijven die niet tot de allergrootsten behoren. Er moet voor worden gewaakt de regeling niet weer zoveel verder aan te kleden dat deze feitelijk tot volwaardige insolventieprocedure verwordt. Aan een licht opgetuigd precisie-instrument bestaat grote behoefte.

Het systeem van het stemmen in klassen is op hoofdlijnen in orde. Een verbetering ten opzichte van de huidige regeling is dat de vereiste meerderheid is uitgedrukt als percentage van het bedrag dat bij de stemming is vertegenwoordigd. Er geldt geen *head count*.

De procedure en de vereisten voor homologatie zijn op hoofdlijnen eveneens in orde (al zou de liquidatie-uitkeringstest indien alle klassen hebben ingestemd mijns inziens moeten komen te vervallen).

Hoewel de procedure licht is opgetuigd, bevat deze tegelijkertijd – weer op hoofdlijnen beoordeeld – adequate waarborgen. Het dwangmiddel is alleen toe te passen indien daartoe een financiële noodzaak bestaat (insolventie is te voorzien). De economische criteria voor *cram down* bieden, afgezien van hun formulering, naar hun strekking alle betrokken klassen de vereiste bescherming.

2.16 Conclusie

Ik rond af met de conclusie waarmee ik begon: het Voorontwerp verdient steun. De voorgestelde regeling is op hoofdpunten goed. Op deze punten moet de regeling onaangeroerd blijven. *If it ain't broken, don't fix it*.

De belangrijkste punten van verbetering zijn:

- i. verduidelijking van het insolventierechtelijke doel en het insolventierechtelijk karakter van de regeling;
- ii. verruiming van het toepassingsbereik van de regeling;
- iii. verruiming van de mogelijkheid van crediteuren om een onafhankelijke deskundige een akkoord te laten aanbieden;

²²⁶. Zoals wel het geval is in Chapter 11.

-
- iv. verruiming van de onderwerpen waarover de schuldenaar een vroegtijdige beslissing van de rechter kan vragen;
 - v. verduidelijking van de wijze waarop rechten op derden in het akkoord kunnen worden betrokken;
 - vi. uitwerking van de benoeming en de rol van de monitor;
 - vii. schrapping van de liquidatie-uitkeringstest van artikel 381 lid 3 onder d;
 - viii. vereenvoudiging van de formulering van de *cram down* criteria van artikel 381 lid 4.

Deze en andere gesignaleerde punten van verbetering zijn grotendeels technisch van aard. Zoals echter met zoveel dingen geldt: *the devil is in the detail*. Hoewel de hoofdlijnen goed zijn, blijft het daarom van belang de technische punten op te lossen. Dit zou echter niet controversieel moeten zijn.

Indien de bestaande hoofdlijnen worden gehandhaafd en de technische rimpels gladgestreken, zal de voorgestelde regeling naar mijn overtuiging in de praktijk veelvuldig en met succes worden gebruikt en Nederland op dit terrein in een internationaal vooraanstaande positie brengen.

Hoofdstuk 3

Flankerende voorzieningen in de Wet homologatie onderhands akkoord ter voorkoming van faillissement

Prof. mr. F.M.J. Verstijlen*

3.1 Inleiding

Ze heeft een klinkende naam, de Wet homologatie onderhands akkoord ter voorkoming van faillissement ('WHOA'), die warmere gevoelens oproept dan die van haar voorganger, de Wet Continuïteit Ondernemingen II. Een onderhands akkoord is een 'akkoord', dat wil zeggen, wilsovereenstemming. Het wordt dan ook nog 'gehomologeerd', dat wil zeggen, goedgekeurd door de rechter. Maar een akkoord als in de WHOA aan de orde is, is minder vrijblijvend of harmonieus dan men bij een rechterlijk goedgekeurde wilsovereenstemming geneigd zou zijn te denken, want het kan aan 'onwillenden' worden opgelegd. Het onderhands akkoord is ook 'dwang'. Het in de concepttoelichting voor de WHOA ('concept-MvT') gehanteerde begrip 'dwangakkoord' dekt dan ook beter de lading.¹

Met het oog op de – bestaande of verwachte – insolventie van de schuldenaar wordt ingegrepen in de contractsvrijheid die normaliter diens rechtsverhouding tot onder meer diens schuldeisers beheerst. Dat dient ertoe 'om het reorganiserend vermogen van deze ondernemingen te versterken en te voorkomen dat een kleine groep van schuldeisers of aandeelhouders de belangen van de overige bij de onderneming betrokken partijen, waaronder andere schuldeisers en werknemers, schaadt door op oneigenlijke gronden een herstructurering tegen te houden waarmee een faillissement nog kan worden afgewend'.²

Met het dwangakkoord bevinden we ons op een buitengewoon boeiend terrein, waarop het 'gewone' privaatrecht en insolventierechtelijk gearde regels in wisselwerking een potentieel conflictueuze situatie in goede banen moeten leiden, in het belang van alle betrokkenen, zodanig dat een nieuwe status quo ontstaat waarin de onderneming weer zelfstandig kan functioneren.

De WHOA volstaat niet met een raamwerk voor onderhandelingen of het 'opleggen' van wilsovereenstemming. De onderneming verkeert in een precaire situatie. Zij is – ook in de periode dat de onderhandelingen lopen – afhankelijk van financiers, leveranciers, afnemers, werknemers, enzovoort, terwijl haar kredietwaardigheid grotendeels is verdwenen. In deze omstandigheden geraakt de onderneming gemak-

* Prof. mr. F.M.J. Verstijlen is hoogleraar privaatrecht aan de Rijksuniversiteit Groningen.

1. P. 1 concept-MvT: 'Schuldeisers of aandeelhouders die niet met het akkoord hebben ingestemd, kunnen daardoor toch aan het akkoord worden gebonden. Daarom wordt in deze context ook wel de term "dwangakkoord" gebruikt.'
2. P. 1 concept-MvT. Dit is verwant aan de 'reorganization' volgens het Amerikaanse *Chapter 11*. Het *Supreme Court* overwoog daaromtrent: 'The fundamental purpose of reorganization is to prevent a debtor from going into liquidation, with an attendant loss of jobs and possible misuse of economic resources' (*N.L.R.B./Bildisco & Bildisco*, 465 U.S. 513, 554, 104 S. Ct. 1188, 1211, 79 L. Ed. 2d 482 (1984)). Zoals hierna aan de orde komt, is het Voorontwerp voor de WHOA ('het Voorontwerp') geïnspireerd door onder meer *Chapter 11*.

kelijk verstoken van de middelen die nodig zijn voor de voortzetting van haar bedrijfsvoering en de herstructurering. Herstructureren is moeilijk.

Pre-insolventieprocedures als die welke het Voorontwerp beoogt te bieden,³ plegen dan ook flankerende voorzieningen te bevatten, die het proces van herstructureren moeten faciliteren. En net als het onderhands akkoord zelf, behelzen deze voorzieningen dwang. Bepaalde partijen – leveranciers, schuldeisers, enzovoort – kunnen bepaalde bevoegdheden niet uitoefenen of worden verplicht iets te doen, in afwijking van hetgeen normaliter geldt. Deze voorzieningen in het Voorontwerp vormen het onderwerp van dit preadvies. Zijn zij voldoende effectief en doen ze recht aan de belangen van de betrokkenen? Is er ruimte voor verbetering?

Ik betrek in mijn beschouwingen mede het recht van de Verenigde Staten van Amerika en van het Verenigd Koninkrijk van Groot-Brittannië en Noord-Ierland, waaruit het Voorontwerp inspiratie heeft geput.⁴ Voorts zet ik de voorzieningen in het Voorontwerp af tegen die in het voorstel voor een Richtlijn van het Europees Parlement en de Raad betreffende preventieve herstructureringsstelsels, een tweede kans en maatregelen ter verhoging van de efficiëntie van herstructurerings-, insolventie- en kwijtingsprocedures, en tot wijziging van Richtlijn 2012/30/EU⁵ ('het Richtlijnvoorstel'). Dit kan niet alleen bijdragen aan een verbetering van het Voorontwerp, maar het Nederlandse recht zal te zijner tijd ook moeten voldoen aan de richtlijn die uiteindelijk uit het Richtlijnvoorstel resulteert.

3.2 Het feitelijke en juridische 'Umfeld'

De WHOA is, zoals gezegd, gericht op de reorganisatie van een onderneming door het bereiken van overeenstemming over – of het opleggen van – een akkoord. Het gehomologeerde akkoord is het eindpunt van een proces van onderhandelingen en rechterlijke bemoeienis. Daarmee is tijd gemoeid. De kern van het dwangakkoord is dat individuele schuldeisers of aandeelhouders kunnen worden 'overruled', mits aan bepaalde procedurele waarborgen is voldaan en de waarde van de onderneming op een voorgeschreven wijze – met als uitgangspunt de tussen de partijen bestaande rangorde – wordt verdeeld.

Gedurende het proces zijn de normale regels van toepassing. Er is geen formele insolventieprocedure geopend. Partijen kunnen in beginsel gebruikmaken van de hun door het (privaat)recht toegekende bevoegdheden om hun rechten veilig te stellen of af te dwingen. Zij kunnen beslag leggen, hun zekerheidsrechten executeren, de nakoming van hun verplichtingen opschorten, overeenkomsten ontbinden, enzovoort. Het doel van de WHOA zou op voorhand kunnen worden gefrustreerd doordat de voortzetting van de onderneming feitelijk onmogelijk wordt gemaakt voordat het akkoord tot stand komt. De 'onwillenden' kunnen het tapijt onder de herstructurering vandaan trekken.

3. Ik doel hier op het Tweede Voorontwerp, dat het onderwerp vormt van dit preadvies. Waar ik verwijs naar het oorspronkelijke Voorontwerp, spreek ik van 'het Eerste Voorontwerp'.
4. In de concept-MvT wordt geregeld aan met name het Amerikaanse Chapter 11 gerefereerd. Die concept-MvT volstaat met een algemene verwijzing naar het recht van het Verenigd Koninkrijk, maar uit de oorspronkelijk voorgestelde memorie van toelichting voor het Eerste Voorontwerp ('de eerste concept-MvT') wordt duidelijk dat de zogenaamde 'scheme of arrangement' een belangrijke inspiratiebron vormt. De Nederlandse wetgever staat daarin niet alleen. Zie A.M. Mennens & P.M. Veder, 'Clementie en recht: het dwangakkoord buiten insolventie', *NTBR* 2015/2, p. 7-8.
5. COM (2016) 723.

Een andere relevante factor is dat er in de periode dat de onderhandelingen lopen al wel sprake is van naderende insolventie, als die materieel al niet is ingetreden. Of een onderhands akkoord tot stand zal komen, is op dat moment nog onzeker. Is dat niet het geval, dan zal doorgaans een formele insolventieprocedure volgen, in de regel een faillissement. Er is dus een zekere mate van waarschijnlijkheid dat het faillissement in zal treden. Die omstandigheid laat de toepassing van het privaatrecht niet ongemoeid. Het aangaan van verplichtingen kan in de gevarezone van *Beklamel* komen,⁶ de aansprakelijkheid van bestuurders voor het aangaan van verplichtingen namens een rechtspersoon, wetende of moetende weten dat die rechtspersoon niet aan die verplichtingen zal kunnen voldoen en geen verhaal zal bieden voor de daardoor veroorzaakte schade. Betalingen aan schuldeisers kunnen de bestuurder komen te staan op het verwijt van selectieve betaling.⁷ En ingeval de herstructurering faalt en het faillissement wordt uitgesproken, zal de faillissementspauliana de warme belangstelling hebben van de aangestelde curator.⁸ Dit alles belemmert de schuldenaar en diens wederpartijen in hun manoeuvreerruimte. Om het nog ingewikkelder te maken, kan een herstructurering publicitair en commercieel gevoelig liggen. Een schuldenaar in een herstructurering is ‘aangeschoten wild’. Het bekend worden ervan kan derden huiverig maken met de schuldenaar te contracteren of een prikkel opleveren om hun positie veilig te stellen. De herstructurering kan ermee gediend zijn dat de onderhandelingen in beslotenheid plaatsvinden.⁹ Het akkoord hoeft zich niet per se tot alle schuldeisers uit te strekken.¹⁰ Toch kunnen ook schuldeisers wier rechten niet worden gewijzigd met de herstructureringsinspanningen worden geconfronteerd, bijvoorbeeld als zij acties ondernemen die de herstructurering in de wielen rijden. En de herstructurering met de daaraan verbonden risico’s is ook voor hen en voor andere buitenstaanders – denk aan potentiële wederpartijen – relevant. Er bestaat een zeker spanningsveld tussen hun belang om van de herstructurering op de hoogte te zijn en het belang van de schuldenaar bij geheimhouding.

3.3 Moratorium

3.3.1 Individuele (verhaals)acties en het doel van de WHOA

Gedurende het herstructureringsproces geldt, zoals gezegd, in beginsel het normale privaatrecht. In het privaatrecht staat de partijautonomie centraal. Partijen kunnen hun rechten geldend maken. Een ongesecureerde schuldeiser kan beslag leggen of het faillissement van de schuldenaar aanvragen, een pandhouder kan zijn pandrecht op bedrijfsmiddelen executeren, een leverancier met een eigendomsvoorbehoud kan de geleverde voorraden revindiceren, een hypotheekhouder kan het bedrijfspand openbaar doen verkopen. Dergelijke (verhaals)acties kunnen de bedrijfsvoering gedurende het herstructureringsproces bemoeilijken of zelfs fnuiken.

6. HR 6 oktober 1989, NJ 1990/286.

7. Zie bijvoorbeeld HR 23 mei 2014, NJ 2014/325 (*K./Maas q.q.*).

8. Zie in een herstructureringscontext bijvoorbeeld HR 7 april 2017, NJ 2017/177 (*Jongepier q.q./Drieakker e.a.*).

9. N.W.A. Tollenaar, *Het pre-insolventieakkoord* (diss. Groningen), Deventer: Wolters Kluwer 2016, p. 221-222.

10. Zie artikel 378 lid 2 en artikel 381 lid 4 onder d concept-Fw.

Hoewel de desbetreffende partij wellicht aan een dwangakkoord kan worden gebonden, komt de zin hieraan te ontvallen indien al voldongen feiten zijn gecreëerd die de reorganisatie onmogelijk maken. Die partij zou voorts haar machtspositie kunnen inzetten om de schuldenaar en andere partijen onder druk te zetten ten einde een gunstiger regeling af te dwingen, hetgeen evenzeer ingaat tegen het doel van het dwangakkoord.¹¹ Het leidt tot economische inefficiënties omdat individuele schuldeisers kunnen verhinderen dat de activa van de schuldenaar worden aangewend op een wijze die voor het collectief het gunstigst is.¹²

In de Verenigde Staten is de *automatic stay* dan ook een centraal element van *Chapter 11*.¹³ De Engelse regeling van de *scheme of arrangement* ontbeert een moratorium.¹⁴ Het is een van de redenen waarom een *scheme* wel wordt gecombineerd met een al dan niet 'gepre-pakte' *administration* — dat is een formele insolventieprocedure — of met 'gewone' contractuele regelingen.¹⁵ In incidentele gevallen maakte de rechter gebruik van zijn algemene processuele bevoegdheid '[to] stay the whole or part of any proceedings or judgment either generally or until a specified date or event'.¹⁶ Een *scheme* kan een grond zijn om van deze bevoegdheid gebruik te maken 'where there is a reasonable prospect of the scheme going ahead', volgens *BlueCrest Mercantile BV/Vietnam Shipbuilding Industry Group*,¹⁷ maar '[w]hether a stay should be granted is ultimately a matter of discretion'. In het daar berechte geval werd op grond van een belangenafweging besloten de beslissing in een procedure ter incasso van een (onbetwiste) vordering circa twee maanden aan te houden. In een andere, eerdere zaak werd langs dezelfde lijnen tot een *stay* van de executie van een al verkregen *judgment* besloten.¹⁸

Voorstellen om een moratorium in te voeren, hebben niet tot wetgeving geleid.¹⁹ Na een consultatie werd geconcludeerd dat de praktijk met de bestaande arrangementen uit de voeten kon, een conclusie die evenwel niet alom wordt gedeeld.²⁰

11. Zie de concept-MvT, p. 1, aangehaald bij noot 2.
12. Het betreft een van de beginselen van de zogenaamde 'creditors' bargain', een rechtseconomische theorie voor het insolventierecht: 'bankruptcy law to its core should be designed to keep individual actions against assets, taken to preserve the position of one investor or another, from interfering with the use of those assets favored by the investors as a group'. Zie Douglas G. Baird & Thomas H. Jackson, 'Corporate Reorganizations and the Treatment of Diverse Ownership Interests: A Comment on Adequate Protection of Secured Creditors in Bankruptcy', 51 *Univ. of Chic. L.Rev.* 97 (1984), p. 100. Het beginsel heeft ook gelding in een akkoordprocedure als van de WHOA. Zie J.M. Hummelen, *Distress dynamics, An efficiency assessment of Dutch bankruptcy law* (diss. Groningen), Den Haag: Eleven International Publishing 2015, p. 208-211 en Tollenaar, a.w., p. 27 en hoofdstuk 3, met name p. 88-99.
13. 11 USC § 362. Zie hierover ook Douglas G. Baird, *Elements of Bankruptcy*, St. Paul, MN: Foundation Press 2014, p. 198, alsmede Yongqin Ren, *A Comparative Study of the Corporate Bankruptcy Reorganization Law of the U.S. and China*, Den Haag: Eleven International Publishing 2012, p. 145-146.
14. Zie Geoff O'Dea, Julian Long & Alexandra Smyth, *Schemes of Arrangement*, Oxford: Oxford University Press 2012, p. 111 en Jennifer Payne, *Schemes of Arrangement. Theory, Structure and Operation*, Cambridge: Cambridge University Press 2014, p. 234. Hetzelfde geldt voor de zogenaamde *company voluntary arrangement*, een instrument dat enige verwantschap met de *scheme of arrangement* vertoont. Voor deze 'CVA' is inmiddels wel een moratorium in het leven geroepen voor kleine ondernemingen, dat evenwel niet een bloeiend bestaan leidt. Zie Payne 2014, a.w., p. 216-220.
15. Zie Payne 2014, a.w., p. 234-235.
16. Rule 3.1(2)(f) van de Civil Procedure Rules.
17. [2013] EWHC 1146 (Comm).
18. *Sea Assets Ltd/PT Garuda Indonesia (No. 2)* (June 27, 2001) (Ch D). Deze beslissing is niet gepubliceerd, maar zij wordt bediscussieerd in het zojuist genoemde *BlueCrest Mercantile BV/Vietnam Shipbuilding Industry Group* en er wordt over gerapporteerd door Gabriel Moss, 'Scheme of arrangement: a recent example', *Insolv. Int.* 2003, 16(1), 6. Zie verder Payne 2014, a.w., p. 235-236.
19. Zie voor een overzicht van de ontwikkelingen Payne 2014, a.w., p. 236-238.
20. Zie O'Dea, Long & Smyth 2012, a.w., p. 122 en Payne 2014, a.w., p. 263.

Inmiddels staat het moratorium toch weer op de agenda. In een nieuwe consultatie werd een moratorium voor onder meer de *scheme of arrangement* voorgesteld.²¹ Thans is een grote meerderheid (67%) van de respondenten voorstander van een moratorium.²² Het is nog niet bekend of, en zo ja, met welke voorstellen voor wetgeving de regering zal komen.

Wat daarvan zij, het komt mij voor dat in de Nederlandse context de combinatie van een akkoordprocedure met een faillissement of zelfs een surseance de zin aan die akkoordprocedure ontnemt, gericht als zij is op het voorkomen van zo'n formele procedure. En contractuele arrangementen geven de individuele schuldeisers het machtsmiddel – in wezen een vetorecht – dat een moratorium hun juist uit handen moet slaan.²³

De WHOA voorziet in maatregelen om een dergelijke handelwijze tegen te gaan en loopt daarmee in de pas met het Richtlijnvoorstel. Onderscheid wordt gemaakt tussen bijzondere (verhaals)acties en het inleiden van een insolventieprocedure;²⁴ in de Nederlandse verhoudingen: de afkoelingsperiode en de schorsing van de behandeling van een faillissementsaanvraag.

3.3.2 Afkoelingsperiode

Het Richtlijnvoorstel schrijft voor dat lidstaten erin dienen te voorzien 'dat debiteuren die met crediteuren over een herstructureringsplan onderhandelen, kunnen profiteren van een schorsing van individuele tenuitvoerleggingsmaatregelen indien en voor zover deze schorsing noodzakelijk is om de onderhandelingen over een herstructureringsplan te ondersteunen'.²⁵ Het tweede lid maakt duidelijk dat die schorsing alle soorten schuldeisers moet kunnen treffen, ook schuldeisers met een zekerheidsrecht of een andersoortige voorrang.²⁶

De WHOA voorziet hierin in de vorm van een afkoelingsperiode.²⁷ De schuldenaar die een akkoord heeft aangeboden, kan de rechtbank verzoeken een afkoelingsperiode af te kondigen. Die afkoelingsperiode is er een in de stijl als in het faillissement, de surseance of de schuldsaneringsregeling bestaat;²⁸ een aantal bepalingen uit de surseancetitel is dan ook van overeenkomstige toepassing verklaard. Artikel 375 lid 2 concept-Fw bepaalt dat het verzoek wordt afgewezen 'indien redelijkerwijs

-
21. The Insolvency Service, *A Review of the Corporate Insolvency Framework*, 2016 (hierna: 'de Review'), kenbaar via www.gov.uk/government/consultations/a-review-of-the-corporate-insolvency-framework (laatstelijk geraadpleegd op 24 september 2017). Zie met name p. 10-18.
 22. The Insolvency Service, *Summary of Responses: A Review of the Corporate Insolvency Framework*, 2016 (hierna: 'de Summary of Responses'), kenbaar via www.gov.uk/government/consultations/a-review-of-the-corporate-insolvency-framework (laatstelijk geraadpleegd op 24 september 2017), p. 4.
 23. Vgl. p. 10 van de Review: 'While a company still has a viable business, a moratorium prevents creditors from acting in a manner to benefit themselves at the expense of the company's rescue and other creditors.'
 24. Artikelen 6 en 7 respectievelijk artikel 7 lid 2 Richtlijnvoorstel. Dit laatste artikellid koppelt het een aan het ander: 'Een algemene schorsing ten aanzien van alle crediteuren verhindert het inleiden van insolventieprocedures op verzoek van een of meerdere crediteuren.'
 25. Artikel 6 lid 1 Richtlijnvoorstel.
 26. Artikel 6 lid 3 Richtlijnvoorstel maakt dan weer een uitzondering voor werknemers, waar ik verder aan voorbij ga.
 27. Artikel 375 concept-Fw.
 28. Artikel 63a, artikel 241a resp. artikel 313 juncto artikel 63a Fw.

niet verwacht mag worden dat de rechtbank zal overgaan tot homologatie van het akkoord als bedoeld in artikel 381'. Voor het overige geeft de wet geen criteria voor de toe- of afwijzing van het verzoek, evenmin als dat het geval is in een van de formele insolventieprocedures.

Wel wordt in de concept-MvT opgemerkt dat artikel 375 lid 2 concept-Fw meebrengt dat het akkoord 'voldoende [moet] zijn uitgewerkt', waaronder wordt verstaan dat het moet voldoen aan de eisen van artikel 374 concept-Fw. Die laatste bepaling schrijft voor dat het akkoord 'alle informatie' moet bevatten om 'een geïnformeerde oordeel te kunnen vormen over het akkoord'.²⁹ Die voorwaarde lees ik evenwel toch niet in de voorgestelde tekst voor artikel 375 lid 2 concept-Fw en lijkt mij ook niet werkbaar, te minder omdat diezelfde toelichting opmerkt dat 'het akkoord' nog niet het definitieve akkoord hoeft te zijn maar in de onderhandelingen nog kan worden aangepast. Het criterium moet niet zijn – en is in de voorgestelde tekst niet – dat er al een homologeerbaar akkoord(voorstel) is, maar of het voorstel de redelijke verwachting schept dat uiteindelijk een akkoord tot stand komt dat wordt gehomologeerd.

De afkoelingsperiode is een flexibel instrument. Zij kan worden beperkt tot bepaalde derden.³⁰ Een verzoek van de schuldenaar kan dan ook een reactie zijn op concrete (verhaals)acties van een betrokkene. De afkoelingsperiode kan ook alle schuldeisers betreffen.³¹

Een afgekondigde afkoelingsperiode staat eraan in de weg dat (i) derden verhaal nemen op goederen die tot het vermogen van de schuldenaar behoren en (ii) goederen opeisen die zich in de macht van de schuldenaar bevinden, tenzij zij daartoe een machtiging van de rechtbank hebben. Aan die machtiging kunnen voorwaarden worden verbonden.³² Criteria voor het al dan niet geven van een machtiging worden niet gegeven. Het Richtlijnvoorstel geeft wel een criterium. Volgens artikel 6 lid 9 moet de desbetreffende instantie – in onze verhoudingen: de rechtbank – de schorsing van executiemaatregelen kunnen opheffen indien een schuldeiser (of categorie van schuldeisers) door die schorsing 'op oneerlijke wijze zou worden benadeeld'. De bepaling is niet imperatief gesteld – kennelijk kan de rechter ervoor kiezen een 'oneerlijke benadeling' op de koop toe te nemen – en het criterium is natuurlijk rijkelijk vaag.

De door de afkoelingsperiode getroffen schuldeisers zullen de voorkeur geven aan een wat strakker regime als in *Chapter 11*, waar op grond van 11 USC 362(a) bij het indienen van een verzoek tot opening van de procedure van rechtswege een *stay* geldt, maar artikel 11 USC 361(d) imperatief bepaalt dat 'the court shall grant relief from the stay [...] for cause, including the lack of adequate protection of an interest in property of such party in interest'.³³

De afkoelingsperiode duurt – zoals bij haar bestaande evenknieën het geval is – maximaal twee maanden met een mogelijke verlenging van twee maanden. Dat

29. P. 14 concept-MvT, in de toelichting op artikel 4d, waarnaar in de toelichting op artikel 375 concept-Fw (p. 32) wordt verwezen.

30. Dat volgt uit artikel 241a lid 2 dat in artikel 375 lid 3 concept-Fw van overeenkomstige toepassing is verklaard.

31. Zie p. 31 concept-MvT.

32. Artikel 241a lid 2 Fw juncto artikel 375 lid 3 concept-Fw.

33. Dit is niet limitatief. De bedoelde bepaling noemt ook andere gronden.

valt binnen het door het Richtlijnvoorstel gegeven kader, dat een maximum van vier maanden noemt.³⁴ De mogelijkheid die het Richtlijnvoorstel biedt om de schorsing na afloop van vier maanden onder strikte voorwaarden te verlengen, wordt niet benut.³⁵ Dat steekt schril af bij de *stay* in *Chapter 11*, die niet is gelimiteerd en in beginsel voortduurt tot de gehele procedure is afgerond. Maar de lange duur van de ‘zware’ *Chapter 11*-procedure, met dus de *stay*, is ook een van de kritiekpunten.³⁶

Anders dan bij de formele insolventieprocedures, voorziet de WHOA in de mogelijkheid van een opheffing van de afkoelingsperiode. De rechtbank heft de afkoelingsperiode op – het is imperatief gesteld – ‘indien er redenen zijn die zich tegen voortzetting verzetten’.³⁷

Tegen beslissingen van de rechtbank staat geen rechtsmiddel open.³⁸

De regeling in het Voorontwerp is een aanmerkelijke verbetering ten opzichte van het Eerste Voorontwerp. Dat kende geen specifieke bepaling, maar wel kon de rechtbank ‘voorzieningen treffen die zij ter beveiliging van de belangen van de schuldenaar of de schuldeisers nodig oordeelt’.³⁹ Die bevoegdheid was evenwel gekoppeld aan een schorsing van de behandeling van een verzoek tot faillietverklaring. De eerste concept-MvT bij die bepaling geeft weinig reden te denken dat werd gedacht aan een moratorium voor executiemaatregelen;⁴⁰ wat dat laatste betreft, werd naar de voorzieningenrechter verwezen. Een dergelijke rechtsgang, denkkelijk op basis van misbruik van bevoegdheid, zou natuurlijk weinig aantrekkelijk zijn.⁴¹ Het huidige Voorontwerp creëert een gemakkelijker toegankelijke ingang om tot een moratorium te komen, toegespitst op de behoeften van het moment, ongeacht of er een faillissementsverzoek is ingediend of de behandeling van zo’n verzoek is geschorst.

3.3.3 Afkoelingsperiode en publiciteit

De vraag is of het Voorontwerp niet te ver gaat. Tollenaar acht een algemeen moratorium ‘niet nodig of wenselijk’, althans indien het van rechtswege intreedt.⁴²

De daardoor veroorzaakte publiciteit – een delicaat onderwerp bij reorganisatieprocedures⁴³ – zou schadelijk zijn. Het is een begrijpelijke bedenking. Indien de

34. Artikel 6 lid 4. De voorstellen in het Verenigd Koninkrijk noemen een termijn van drie maanden. Zie de Review, p. 6.

35. Artikel 6 lid 5 en 6. Het maximum is twaalf maanden: artikel 6 lid 7.

36. Zie Tollenaar 2016, a.w., p. 177-181, O. Couwenberg, ‘Faillissementsregels nader beschouwd: verdient het koren een andere regel dan het kaf?’, *Ondernemingsrecht* 1999, afl. 7, p. 176-182. Vgl. Ren 2012, a.w., p. 146-147, die wijst op inefficiënties van de *stay* waar de ‘adequate protection’ onvoldoende compenseert voor de nadelige effecten die het gevolg zijn van de vertraging in de executie.

37. Artikel 375 lid 3 concept-Fw. De schuldenaar moet wel gelegenheid krijgen zijn zienswijze te geven.

38. Artikel 375 lid 5 concept-Fw.

39. Artikel 3c lid 4 concept-Fw volgens het Eerste Voorontwerp.

40. Zie p. 30-31 eerste concept-MvT, waar in het kader van deze voorzieningen vooral wordt gesproken over de mogelijkheid van een stille bewindvoerder en een toestemmingsvereiste voor bepaalde rechtshandelingen. Vgl. A.M. Mennens & P.M. Veder, ‘Clementie en recht: het dwangakkoord buiten insolventie’, *NTBR* 2015/2, p. 13; Tollenaar 2016, a.w., p. 330-331 brengt die bepaling wel met een moratorium in verband.

41. Hummelen 2015, a.w., p. 214-215.

42. Tollenaar 2016, a.w., p. 330. Zie ook p. 227-229.

43. Zie paragraaf 3.2.

financiële problemen op straat komen te liggen, verliest het dwangakkoord een belangrijk deel van zijn voordelen boven een formele procedure. Maar de opzet van artikel 375 concept-Fw geeft wat dat betreft weinig te vrezen. De beslissing tot het afkondigen van een afkoelingsperiode geschiedt op verzoek van de schuldenaar en wordt als zodanig niet gepubliceerd.⁴⁴ De afkoelingsperiode kan bovendien worden beperkt tot specifieke derden, die bijvoorbeeld door een beslag of executie van hun zekerheidsrecht de schuldenaar (en hun medeschuldeisers) onder druk willen zetten, in welk geval zij toch al op de hoogte zijn van de herstructureringspoging.

Ingeval een niet in het akkoord betrokken — en daarvan onkundige — schuldeiser maatregelen neemt om zijn vordering te executeren, kan de schuldenaar ervoor kiezen geen beroep op de afkoelingsperiode te doen, hetgeen voor de hand ligt als de desbetreffende partij toch niet door het akkoord geraakt wordt. Ik neem althans aan dat het de schuldenaar — evenals, zo zou ik menen, de curator of bewindvoerder in de bestaande afkoelingsperiode⁴⁵ — vrijstaat ook zonder machtiging van de rechter-commissaris aan de eisen van de desbetreffende partij tegemoet te komen.

3.3.4 Gerechtvaardigheid afkoelingsperiode

Mijn aarzelingen zitten elders. Artikel 375 concept-Fw opent de mogelijkheid een afkoelingsperiode te verzoeken vanaf het moment dat een akkoord ‘als bedoeld in artikel 370’ is aangeboden. Die laatstbedoelde bepaling rept van een akkoord ‘dat voorziet in een wijziging van hun rechten’, dat wil zeggen van ‘schuldeisers, aandeelhouders, of een aantal van hen’. Het aanbieden van het akkoord — en de start van de akkoordprocedure — is hiermee niet een erg scherp beginpunt. Een schuldenaar die een van zijn schuldeisers aanbiedt de opeisbaarheid van diens vordering een maand op te schorten, heeft al een ‘akkoord’ in de zin van artikel 370 concept-Fw aangeboden.⁴⁶ Er is ook geen insolventietoets.⁴⁷ Het vergt een verdergaande rechtvaardiging dan een dergelijk minimaal aanbod aan een bepaalde partij door een schuldenaar waarvan in het midden blijft of die überhaupt insolvent is, om alle schuldeisers — of zelfs een aantal van hen — hun executierechten te ontnemen.⁴⁸

44. Dat is evenmin het geval met de huidige afkoelingsperiodes.

45. Zie M.J. van der Aa, *De afkoelingsperiode, Een onderzoek naar enkele materieelrechtelijke aspecten van de afkoelingsperiode tijdens het faillissement van een onderneming naar huidig en mogelijk komend insolventierecht* (diss. Groningen), 2007, p. 190.

46. Het Richtlijnvoorstel lijdt aan hetzelfde euvel. Artikel 6 koppelt de schorsing aan de onderhandelingen over een herstructureringsplan. Die laatste term is niet gedefinieerd, maar ‘herstructurering’ betekent volgens artikel 2, aanhef en onder (2): ‘het wijzigen van de samenstelling, de voorwaarden of de structuur van de activa en passiva van een debiteur of van een ander deel van de kapitaalstructuur van de debiteur, met inbegrip van aandelenkapitaal, of een combinatie van deze elementen, met inbegrip van de verkoop van activa of bedrijfsonderdelen, met het doel de onderneming in staat te stellen haar activiteiten geheel of gedeeltelijk voort te zetten’. Het voorbeeld in de hoofdtekst wordt hier dus evenzeer door bestreken.

47. Evenmin als *Chapter 11* overigens. Zie 11 USC § 301, alsmede onder meer *In re Johns-Manville Corp.*, 36 B.R. 727, 743 (Bankr. S.D.N.Y. 1984).

48. Volgens de Review, p. 13 is het een voorwaarde voor een moratorium dat ‘the company must demonstrate that it is already or imminently will be in financial difficulty, or is insolvent’; de voorstellen voorzien zelfs in een ‘supervisor’ die mede als taak heeft te monitoren of de onderneming aan de voorwaarden blijft voldoen. Zie over dit laatste de Review, p. 17. Vgl. Tollenaar 2016, a.w., p. 88-99, toegespitst op de binding aan een akkoord als zodanig.

Het is aan de rechtbank te voorkomen dat er op een te dunne basis te zeer wordt ingegrepen in de rechten van de schuldeisers. De rechtbank heeft, zo begrijp ik de bepaling althans, geen verplichting het verzoek van de schuldenaar toe te wijzen, ook niet indien niet aan de verplichte afwijzingsgrond van het tweede lid is voldaan. Het zal dan ook wel niet snel gebeuren dat een rechtbank, in geval van een dergelijk minimaal akkoord als zojuist geschetst, een brede afkoelingsperiode afkondigt. De bedoelde verplichte afwijzingsgrond zal voorts een moeilijk te nemen hobbel zijn voor al te minimale akkoorden, zeker indien de schuldenaar in bonus is.⁴⁹

3.3.5 Niet in het akkoord betrokken schuldeisers afgekoeld?

Is het terecht dat een afkoelingsperiode wordt opgelegd aan een partij tot wie het akkoord zich niet uitstrekt? Een akkoord bindt – als elke overeenkomst – alleen partijen en als het akkoord zelf de rechten van een derde partij onverlet laat, waarom zou zij dan haar executierechten moeten verliezen als die partijen nog slechts over het akkoord onderhandelen? Een niet in het akkoord betrokken schuldeiser dient nu eenmaal gewoon te worden voldaan. Indien de schuldenaar dat niet kan, biedt het voorgestelde akkoord kennelijk geen oplossing en zou dat aanleiding kunnen zijn de desbetreffende partij alsnog in het akkoord te betrekken, in welk geval zij ook de waarborgen geniet die de akkoordprocedure biedt (en de afkoelingsperiode *sec* ontbeert).

In *Chapter 11* worden alle schuldeisers door de *stay* getroffen, ook degenen die uiteindelijk door het *reorganization plan* niet geraakt worden,⁵⁰ maar men bedenke dat ook zij aanspraak hebben op ‘adequate protection’.⁵¹

3.3.6 Nieuwe schuldeisers

Dit alles geldt temeer indien het een schuldeiser betreft die gedurende de onderhandelingen over het akkoord met de schuldenaar heeft gecontracteerd of aan hem heeft gepresteerd. Het zal in de regel een partij zijn wier diensten noodzakelijk zijn voor – of tenminste: bijdragen aan – de bedrijfsvoering of het behoud van de onderneming. Ik zou menen dat een dergelijke partij – behoudens haar instemming – niet zou moeten worden bemoedigd door de akkoordprocedure.

Hier laat zich een parallel trekken met de bestaande afkoelingsperiodes, waarin boedelschuldeisers uitdrukkelijk zijn uitgezonderd.⁵² Echter, anders dan de bestaande insolventieprocedures heeft de akkoordprocedure geen duidelijk beginpunt.⁵³

Dat maakt het lastig te bepalen vanaf welk moment schulden als ‘nieuw’ gelden. Bij gebreke van een ingangstoets zou het verzoek tot het afkondigen van een afkoe-

49. In dat geval zal een homologatie afstuiten op artikel 380 lid 3 aanhef en sub a en/of d concept-Fw en zal dus ook geen afkoelingsperiode kunnen worden afgekondigd.

50. Een groep van schuldeisers kan ‘unimpaired’ worden gelaten door het *reorganization plan*. Zie 11 USC § 1123(b) en 11 USC § 1124.

51. 11 USC § 362 maakt geen onderscheid tussen ‘impaired’ en ‘unimpaired’ schuldeisers, hetgeen logisch is omdat bij de opening van de procedure nog niet bekend hoeft te zijn wie al dan niet ‘impaired’ zal zijn.

52. Zie over deze in 2005 doorgevoerde, niet nader toegelichte wijziging Van der Aa 2007, a.w., p. 57-59, die dit in verband brengt met het karakter van deze schulden als ‘bedrijfskosten’ en de geloofwaardigheid en kredietwaardigheid van de curator.

53. Zie paragraaf 3.3.4.

lingsperiode (of tot schorsing van de behandeling van een faillissementsaanvraag)⁵⁴ als ijkmoment kunnen worden gehanteerd.

De Amerikaanse *automatic stay* ziet niet op *post-petition claims*⁵⁵ en het Richtlijnvoorstel stelt onder (21) van de considerans:

‘Om de legitieme belangen van de crediteuren te beschermen en om de activiteiten van de crediteuren in de toeleveringsketen zo weinig mogelijk te verstoren, mag de schorsing echter alleen van toepassing zijn op de vorderingen die vóór de toekenning van de schorsing zijn ontstaan. Om een succesvolle herstructurering te bereiken, moet de debiteur in het kader van de normale bedrijfsuitoefening vorderingen van of verschuldigd aan niet bij de schorsing betrokken crediteuren voldoen, alsook de vorderingen van wel bij de schorsing betrokken crediteuren, die na de toekenning van de schorsing zijn ontstaan.’

In de voorstellen voor een moratorium in het Verenigd Koninkrijk — naar huidig recht kent, zoals gezegd, de *scheme of arrangement* als zodanig geen moratorium — is ‘a primary qualifying condition’, dat ‘the company must be able to show that it is likely to have sufficient funds to carry on its business during the moratorium, meeting current obligations as and when they fall due as well as any new obligations that are incurred.’⁵⁶

3.3.7 De stil pandhouder op vorderingen

Enige aandacht is op zijn plaats voor de positie van de stil pandhouder op vorderingen. In artikel 375 lid 3 concept-Fw wordt een aantal bepalingen uit de surseancetitel van overeenkomstige toepassing verklaard.⁵⁷ Terecht is artikel 241b Fw er daar niet een van. Die bepaling staat een stil pandhouder toe mededeling te doen van een pandrecht mits hij de ontvangen gelden bij een bewaarder stort. Een mededeling van het pandrecht is in de huidige verhoudingen een indicatie dat er ‘iets mis is’ met de schuldenaar; de pandgever — doorgaans: de bank — heeft er kennelijk geen vertrouwen meer in. In een faillissement of surseance doet de publiciteit die met die mededeling gepaard gaat niet al te veel pijn, omdat de financiële problemen dan uit de aard der zaak al op straat liggen.

In een herstructurering via de WHOA ligt dat anders en het is terecht dat in de daarin neergelegde afkoelingsperiode niet hetzelfde geldt. Maar het is de vraag wat dan wel geldt. Voordat artikel 241b Fw werd ingevoerd, was er enige discussie over de betekenis van de afkoelingsperiode voor het stil pandrecht. In die discussie werd het standpunt verdedigd dat een mededeling wel was toegestaan omdat dat op

54. Zie paragraaf 3.4.

55. Althans wat de incasso van vorderingen betreft. Zie 11 USC § 362(a)(1), 11 USC § 362(a)(2) en 11 USC § 362(a)(6), alsmede *In re Grossman's Inc.*, 607 F.3d 114 (3d Cir. 2010). Zie ook Baird 2014, a.w., p. 198. Zie evenwel het ruimer gestelde 11 USC 362(a)(4) dat in de weg staat aan ‘any act to create, perfect, or enforce any lien against property of the estate’.

56. Zie de Review, p. 14.

57. Te weten: artikel 241c en artikel 241d Fw. De Ontvanger zal dus bodembeslag kunnen leggen, maar het niet kunnen executeren; op basis van een financiëlezekerheidsovereenkomst verpande goederen zullen van de afkoelingsperiode uitgezonderd zijn.

zichzelf nog niet het nemen van verhaal is (en geen ‘opeising’).⁵⁸ Eenzelfde discussie zal ontstaan als het punt bij de voorgestelde afkoelingsperiode in het midden wordt gelaten.

Het is wenselijk dat dit punt bijzonderlijk wordt geregeld. Een evenwichtige regel zou zijn dat het de pandhouder wordt verboden mededeling te doen, mits de schuldenaar op verpande vorderingen geïncasseerde bedragen separeert, zekerheid stelt of het verhaal van de pandhouder op andere wijze zeker stelt. Dat zal vaak min of meer automatisch gaan omdat de pandhouder de bank pleegt te zijn bij wie de rekening-courant wordt aangehouden waarop de desbetreffende bedragen binnenlopen.

3.3.8 Verrekening in de afkoelingsperiode?

Volgens de concept-MvT houdt de afkoelingsperiode mede in ‘dat een bank de inkomsten van de schuldenaar die op zijn bankrekening binnenkomen niet zonder toestemming van de rechter zal mogen verrekenen met de uitstaande schuld (dat wil zeggen de roodstand op de rekening)’.⁵⁹

Daar is iets voor te zeggen; er is ook iets tégen te zeggen. Verrekening is een wijze van tenietgaan van verbintenissen.⁶⁰ Dit is op zichzelf geen ‘verhaal’ of ‘opeising’, waarop de afkoelingsperiode het oog heeft. Maar verrekening kan wel de functie van verhaal hebben. De verrekeningsbevoegdheid wordt sinds jaar en dag gezien als een vorm van zekerheid; de wederpartij mag zijn schuld aan de schuldenaar zien als onderpand en verrekening is ‘het middel, dat hem wordt gegeven, om zijne vordering op dit onderpand te verhalen’.⁶¹ In titel 7.2 over de financiëlezekerheids-overeenkomst wordt de verrekening in de wettekst als instrument voor executie behandeld.⁶² En ook de Hoge Raad spreekt over verrekening als het effectueren van verhaal.⁶³ Het is dan ook niet vreemd dat er in de literatuur – en in het Voorontwerp dus – van uit wordt gegaan dat de afkoelingsperiode aan verrekening in de weg staat.⁶⁴

Maar in de literatuur wordt ook anders betoogd.⁶⁵ Verrekening zou slechts *lijken* op verhaal en dus niet door de afkoelingsperiode worden geraakt, ook niet bij wege van analogie.

Het is kortom geenszins zeker dat de afkoelingsperiode aan verrekening in de weg staat, maar zelfs bij bevestigende beantwoording van de vraag wil dat nog niet zeggen dat de schuldenaar over de binnenlopende bedragen zal kunnen beschikken. Naast de verrekeningsbevoegdheid bestaat er ook een opschortingsbevoegdheid;

58. Zie S.C.J.J. Kortmann, ‘De afkoelingsperiode van art. 63a Fw.: ondoordachte wetgeving’, in: S.C.J.J. Kortmann e.a. (red.), *Financiering en aansprakelijkheid*, 1994, p. 156-157 en G.D. Hoekstra, *De positie van de pandhouder in het faillissementsrecht, Een rechtseconomisch en rechtsvergelijkend onderzoek* (diss. Groningen), Den Haag: Boom Juridische uitgevers 2007, p. 138-139. Ik was daarover sceptisch in mijn bespreking van ‘Financiering en aansprakelijkheid’ in *Tvl* 1995, afl. 2, p. 42. Vgl. A.L. Leuftink, *Surséance van betaling*, Deventer: Kluwer 1995, p. 120.

59. Concept-MvT, p. 31.

60. In die termen is artikel 6:127 BW gesteld.

61. MvT, *Bijlagen Handelingen II* 1890/91, 100, 3, p. 42.

62. Artikel 7:54 lid 1 aanhef en onder a en b BW.

63. Zie HR 29 januari 1993, NJ 1994/171 (*Van Schaik q.q./ABN AMRO Bank*).

64. Van der Aa 2007, a.w., p. 104-106.

65. N.E.D. Faber, *Verrekening* (diss. Nijmegen), Deventer: Kluwer 2005, p. 514-515 en A.J. Tekstra, *Handboek fiscaal insolventierecht*, Den Haag: Sdu Uitgevers 2017, paragraaf 6.2.9.

waar men van mening verschilt over de betekenis van de afkoelingsperiode voor de verrekeningsbevoegdheid, is er eensgezindheid dat de desbetreffende partij met de dilatoire exceptie moet kunnen verhinderen dat zij haar schuld moet voldoen, opdat haar verrekeningsmogelijkheid wordt bewaard.⁶⁶

De schuldenaar heeft op dit punt al met al niet veel te verwachten van de afkoelingsperiode. Denkelijk doet zij meer kwaad dan goed. Zij kan averechts uitwerken omdat de onzekerheid die zij in dit opzicht creëert een prikkel kan zijn de bestaande financiering op te zeggen. Gezien het belang dat de onderneming heeft om te kunnen (blijven) beschikken over financiering — zie paragraaf 3.6 — is het aanbevelenswaardig de positie van de banken op dit punt expliciet te regelen c.q. hun ‘comfort’ te geven dat die afkoelingsperiode hun zekerheidspositie niet schaadt. Dat moet dan geschieden in nauw verband met de bevoegdheden van de stil pandhouder op vorderingen — waarover de vorige paragraaf — nu verrekening in de regel geschiedt in het kader van de ontvangst van betalingen op verpande vorderingen.⁶⁷

3.3.9 Gebruiks-, verbruiks- en vervreemdingsbevoegdheid

De afkoelingsperiode in de akkoordprocedure heeft dezelfde makke als de bestaande afkoelingsperiode. Zij schort het verhaal en de opeising van een wederpartij op, maar kent als zodanig geen bevoegdheden toe (anders dan de bevoegdheid afgifte van de desbetreffende goederen te weigeren). Het wordt wel betoogd dat een bevoegdheid tot gebruik, verbruik en/of vervreemding voortvloeit uit de strekking van de afkoelingsperiode,⁶⁸ maar de heersende leer is dat dat niet het geval is.⁶⁹ De strekking van de bestaande afkoelingsperiode is om de curator tijd te geven om te beoordelen wat tot de boedel behoort en wat hij daarvoor wil behouden;⁷⁰ niet om hem gedurende de periode dat hij zich beraadt bevoegdheden toe te kennen, die normaliter aan de eigenaar (of anderszins rechthebbende) toekomen en de waarde van die goederen kunnen aantasten.

Hoewel in artikel 375 concept-Fw bij de bestaande afkoelingsperiode wordt aangesloten, is het daarmee beoogde doel toch enigszins anders, althans meeromvattend: niet (zozeer) het gunnen van tijd aan de schuldenaar om te beslissen wat tot zijn vermogen behoort of wat hij wil behouden, maar om hem ‘in de gelegenheid te stellen het akkoord tot stand te brengen en te voorkomen dat de schuldeisers die in geen geval willen meewerken aan een herstructurering, de totstandkoming van een akkoord alsnog op oneigenlijke gronden kunnen blokkeren, vertragen of ma-

66. Zie de vindplaatsen in de vorige twee noten.

67. Zie over verrekening verder ook paragraaf 3.6.4 over artikel 54 Fw.

68. Kortmann e.a. (red.) 1994, a.w., p. 152-156. In deze richting ook Leuftink 1995, a.w., p. 118-119: wel gebruik, geen verbruik of vervreemding, ‘althans in ieder geval niet zonder de daardoor veroorzaakte schade te vergoeden’.

69. Vgl. HR 16 oktober 1998, NJ 1998/896 (*Van der Hel q.q./Edon*) over een verbruiksbevoegdheid en — minder duidelijk — over een vervreemdingsbevoegdheid HR 19 december 2003, NJ 2004/293 (*Mobell*). Zie voorts Van der Aa 2007, a.w., p. 40-50 en F.M.J. Verstijlen, *De faillissementscurator* (diss. Tilburg), Deventer: Kluwer 1998, p. 195-196. (Ik verliet daar de opvatting in mijn bespreking van de in de vorige noot bedoelde bundel, *Tvl* 1995, afl. 2, p. 41.) *Wessels Insolventierecht II* 2016/2629-2630 neemt wel een gebruiksbevoegdheid aan — onder verwijzing naar HR 13 mei 2005, NJ 2005/406 (*BaByXL*) — maar geen verbruiks- of vervreemdingsbevoegdheid, althans zo lees ik de desbetreffende passage.

70. *MvT, Kamerstukken II* 1980/81, 16593, 3, p. 153-154.

nipuleren'.⁷¹ Dat geeft meer voedsel aan de gedachte dat de strekking van deze afkoelingsperiode wel omvat additionele bevoegdheden aan de schuldenaar te geven. Immers, daarzonder zouden de desbetreffende rechthebbenden alsnog kunnen 'blokkeren, vertragen of manipuleren' door de schuldenaar te verbieden de desbetreffende zaken te blijven benutten.

Toch meen ik dat de schuldenaar aan de voorgestelde afkoelingsperiode als zodanig niet dergelijke bevoegdheden kan ontlenuen. Er wordt nu eenmaal nauw aangesloten bij de bestaande regeling.⁷² Het toekennen van een vergaande bevoegdheid als tot gebruik en vooral verbruik en vervreemding vereist een expliciete wettelijke basis.⁷³ In het Voorontwerp rept niet alleen de voorgestelde wettekst er niet van, maar ook de toelichting zwijgt erover.

Dat zo'n regeling nogal wat voeten in de aarde heeft, toont het Amerikaanse recht. 11 USC § 363 kent de schuldenaar de bevoegdheid tot 'use, sale, or lease' ten aanzien van 'property of the estate' toe.⁷⁴ Die bevoegdheid heeft hij zonder meer in het kader van de normale bedrijfsuitoefening,⁷⁵ maar zelfs buiten dat geval kan hem die bevoegdheid toekomen, maar dan wel 'after notice and a hearing'.⁷⁶ Vanzelfsprekend lopen de belangen van degenen die (zekerheids)rechten op de desbetreffende goederen hebben gevaar, maar met het oog daarop is voorgeschreven dat hun 'adequate protection' moet worden geboden.⁷⁷ De regeling is niet zonder kritiek. De commissie die rapporteerde over mogelijke verbeteringen van *Chapter 11* adviseerde met name ten aanzien van de 'non-ordinary course transactions' tot meer terughoudendheid.⁷⁸

Het oorspronkelijke wetsvoorstel 27244 kende een soortgelijke — maar met minder waarborgen omgeven — regeling voor de afkoelingsperiode in faillissement en surseance.⁷⁹ Zij werd evenwel in de loop van het wetgevingsproces uit het wetsvoorstel verwijderd, omdat zij controversieel werd geacht.⁸⁰ Het onderwerp werd doorgeschoven naar de zogenoemde Commissie-Kortmann, wier voorontwerp voor een nieuwe Insolventiewet een vergelijkbare regeling bevatte.⁸¹ Zoals bekend, heeft

71. Concept-MvT, p. 32.

72. Zie de concept-MvT, p. 31: 'Omwille van de consistentie en praktische uitvoerbaarheid, is nauw aangesloten bij deze regeling.' Met dat laatste wordt bedoeld op die in surseance.

73. Ook met het oog op de omzichtigheid van de wetgever bij de hierna te behandelen wetgevingsactiviteiten, mogen we niet aannemen dat hij zonder een woord eraan te wijden een gebruiks-, verbruiks- of vervreemdingsrecht aan de afkoelingsperiode wil verbinden.

74. De bepaling spreekt van de 'trustee', maar die wordt in beginsel niet benoemd, in welk geval de schuldenaar zelf ('debtor in possession') de desbetreffende bevoegdheden uitoefent. Zie 11 USC § 1107.

75. 11 USC § 363(c) juncto 11 USC § 1108.

76. 11 USC § 363(b). Deze frase impliceert niet per se een daadwerkelijke zitting, maar 'authorizes an act without an actual hearing if such notice is given properly and if — (i) such a hearing is not requested timely by a party in interest; or (ii) there is insufficient time for a hearing to be commenced before such act must be done, and the court authorizes such act'. Zie voor een nadere invulling Rule 4001 van de Federal Rules of Bankruptcy Procedure.

77. 11 USC § 363(e).

78. American Bankruptcy Commission to study the reform of Chapter 11, *Final Report and Recommendations*, 2014, p. 135-138.

79. *Kamerstukken II 1999/2000, 27244, 2*. Zie specifiek de daarin voorgestelde artikelen 63b Fw respectievelijk 241b Fw.

80. Zie de nota naar aanleiding van het verslag, *Kamerstukken II 2001/02, 27244, 5*, p. 5-6.

81. Artikel 3.6.4. Het Voorontwerp is nog steeds te raadplegen via www.rijksoverheid.nl/documenten/kamerstukken/2007/11/21/voorstel-commissie-kortman-voorontwerp-insolventiewet (laatstelijk geraadpleegd op 24 september 2017).

het Voorontwerp als zodanig niet tot wetgeving geleid.⁸² In het thans lopende wetgevingsprogramma ‘Herijking faillissementsrecht’ – waarvan de WHOA deel uitmaakt – is wederom gewag gemaakt van ‘de invoering van een gebruiks-, verbruiks- en vervreemdingsrecht voor de curator in het belang van de continuïteit van de onderneming, met inachtneming van de positie van separatisten’.⁸³ Het wachten is op de Wet Continuïteit Ondernemingen III.

Bij deze stand van zaken moet de curator in de huidige afkoelingsperiode zijn toevlucht nemen tot gemeenrechtelijke leerstukken. Gebruik van door de afkoelingsperiode getroffen zaken hoeft niet per se te leiden tot een waardevermindering van betekenis; het kan dan voor de rechthebbende misbruik van bevoegdheid opleveren indien hij dat gebruik verbiedt terwijl hij daarmee de voortzetting van de onderneming onmogelijk maakt, temeer indien hij voor dat gebruik ook nog een gebruiksvergoeding aangeboden krijgt.⁸⁴ Voorts wordt de curator die in zijn pogingen de onderneming te behouden de (zekerheids)rechten van derden in gevaar brengt of zelfs tenietdoet, niet snel persoonlijk aansprakelijk geacht.⁸⁵ Ik houd het voor mogelijk dat zelfs een curator die welbewust zaken waarop rechten van derden rusten, verbruikt of vervreemdt, mits hij ervoor zorgt dat de daardoor gerealiseerde opbrengst beschikbaar blijft voor de (zekerheids)gerechtigde, niet persoonlijk aansprakelijk zal worden gehouden; en zelfs een verbodsactie zal kunnen afweren met een beroep op het leerstuk van misbruik van bevoegdheid of op grond van artikel 6:168 BW.⁸⁶

Het is ook mogelijk dat de curator bevoegdheden ontleent aan een bestaand of een nieuw te sluiten contract.⁸⁷

Iets soortgelijks kan gelden voor de schuldenaar in de afkoelingsperiode in de akkoordprocedure, al zal de aangehaalde jurisprudentie niet onverkort kunnen worden toegepast op de schuldenaar, met name waar die is toegesneden op de positie van de curator. Veeleer zal de laatste grondslag – een contract – voor de schuldenaar relevant zijn. Omdat de akkoordprocedure niet per se openbaar is, zullen niet, zoals in faillissement vaak het geval is, lopende overeenkomsten worden beëindigd. Bovendien voorziet de WHOA in een betere positie voor de schuldenaar tegenover lopende overeenkomsten dan de curator in een faillissement heeft, zoals in paragraaf 3.5 aan de orde komt. Wat dat betreft, volgt de WHOA het spoor van het Richtlijnvoorstel,⁸⁸ dat evenmin specifieke bevoegdheden koppelt aan de

82. Zie het antwoord van de Minister van Veiligheid en Justitie op vragen van Kamerlid Gesthuizen, *Aanhangsel Handelingen II* 2010/11, 1014.

83. Brief van de Minister van Veiligheid en Justitie aan de Voorzitter van de Tweede Kamer der Staten-Generaal d.d. 26 november 2012, *Kamerstukken II* 2012/13, 29911, 74.

84. Zo begrijp ik HR 13 mei 2005, *NJ* 2005/406 (*BaByXL*), waar wordt gesteld dat ‘de voor de boedel nadelige gevolgen van een vroegtijdige beëindiging van de huur ten dele [kunnen] worden ondervangen door de in art. 241a Fw voorziene afkoelingsperiode, waardoor opeising van de verhuurde zaken kan worden verhinderd.’

85. Ik doel natuurlijk op HR 19 april 1996, *NJ* 1996/727 (*Maclou*) en – minder duidelijk – HR 19 december 2003, *NJ* 2004/293 (*Mobell*). Ik meen dat de in HR 16 december 2011, *NJ* 2012/515 (*X./Gips*) aan de curator toegekende beleidsruimte ook betrekking heeft op de door hem in zijn afweging te betrekken maatschappelijke belangen.

86. Zie hierover Van der Aa 2007, a.w., p. 40-50 en Verstijlen 1998, a.w., p. 346-352, met verdere verwijzingen.

87. Zie M.J. van der Aa, ‘De afkoelingsperiode in de praktijk’, *TvI* 1995, afl. 4, p. 76-77.

88. Hetzelfde geldt voor de voorstellen in het Verenigd Koninkrijk. Zie de Review, p. 7-21.

schorsing van tenuitvoerleggingsmaatregelen als zodanig, maar in het desbetreffende artikel wel bepalingen opneemt die zijn gericht op door de schuldenaar gesloten overeenkomsten.

3.4 Schorsing behandeling faillissementsverzoek

Niet alleen individuele executiemaatregelen, maar ook – en vooral – een faillissement kan het met een dwangakkoord nagestreefde doel frustreren. Het dwangakkoord is er in de regel juist op gericht een faillissement te voorkomen.⁸⁹ Een faillissementsaanvraag zou kunnen worden gebruikt als drukmiddel. Het Richtlijnvoorstel schrijft dan ook voor dat het inleiden van een insolventieprocedure wordt verhinderd, ingeval de tenuitvoerleggingsmaatregelen ten aanzien van alle schuldeisers zijn geschorst.⁹⁰

Het Voorontwerp regelt de schorsing van de behandeling van het faillissementsverzoek los van het moratorium.⁹¹ Ongeacht of er een afkoelingsperiode is afgekondigd of niet en ongeacht of een afgekondigde afkoelingsperiode alle schuldeisers treft of slechts een deel ervan, kan de schuldenaar die een akkoord heeft aangeboden de rechtbank verzoeken de behandeling van een faillissementsverzoek te schorsen, tenzij (i) de schuldenaar redelijkerwijs niet mag verwachten dat de rechtbank zal overgaan tot homologatie van het akkoord of (ii) er andere redenen zijn die zich tegen schorsing verzetten.⁹² Die schorsing duurt maximaal twee maanden met de mogelijkheid tot verlenging met nog twee maanden. De schorsing wordt opgeheven indien er redenen zijn die zich tegen een voortzetting verzetten.⁹³ De faillissementsaanvraag vervalt indien een akkoord wordt gehomologeerd.⁹⁴

Het zal duidelijk zijn dat dit aansluit bij de regeling van de afkoelingsperiode. Men kan zich ook bij de schorsing afvragen of het terecht is dat het schuldeisers die niet in het akkoord zullen worden betrokken of ‘nieuwe schuldeisers’ onmogelijk wordt gemaakt hun rechten te vervolgen. Het lijkt me in ieder geval onterecht dat een dergelijke schuldeiser die – misschien zelfs onwetend van de akkoordprocedure – het faillissement aanvraagt, bij het vervallen van de aanvraag indien het akkoord tot stand komt, de griffierechten en de overige kosten van de faillissementsaanvraag in de maat gesplitst krijgt.

3.5 Beëindigen en behoud van wederkerige overeenkomsten

3.5.1 Het belang van het onderwerp

Voor het voortbestaan van de onderneming is het netwerk van contracten van groot belang of zelfs cruciaal. De bedrijfsvoering is veelal afhankelijk van door de

89. Dit is anders in de Verenigde Staten van Amerika, waar een *Chapter 11*-procedure zelf al een insolventieprocedure is. Wel geeft 11 USC § 1112 criteria voor de omzetting naar een (liquidatie)procedure onder *Chapter 7* of een ‘dismissal’.

90. Artikel 7 lid 2 Richtlijnvoorstel.

91. In het Verenigd Koninkrijk zou volgens de voorstellen in de Review een blokkade voor (onder meer) een ‘winding up petition’ onderdeel van het moratorium uitmaken. Zie de Review, p. 12.

92. Artikel 3d lid 1 concept-Fw.

93. Artikel 3d lid 2 concept-Fw. Het derde lid schrijft voor dat schuldenaar en aanvrager gelegenheid moeten krijgen hun zienswijze te geven voordat de rechtbank over schorsing of opheffing beslist.

94. Artikel 3d lid 4 concept-Fw.

schuldenaar gesloten contracten; met leveranciers van nieuwe grondstoffen of handelsvoorraad, met dienstenleveranciers – denk aan automatisering⁹⁵ –, met afnemers, werknemers, distributeurs, enzovoort. De schuldenaar ontleent er vaak de bevoegdheid aan om de zaken van derden die hij onder zich heeft te gebruiken, verbruiken of vervreemden. Een contract kan een bron van inkomsten zijn – waar de vertegenwoordigen – omdat de daaruit voortvloeiende vorderingen de kosten van uitvoering van het contract overstijgen.⁹⁶

Maar een contract kan ook een molensteen zijn, een bron van toekomstige schulden. Daar staan in de regel prestaties tegenover, maar het kan zijn dat de schuldenaar aan die prestaties geen behoefte meer heeft of dat die niet (meer) in verhouding tot de schulden staan. Die schulden – en dus ook: die contracten – kunnen onderdeel van het probleem zijn dat het akkoord wil oplossen.⁹⁷

Beide aspecten komen in het Voorontwerp aan de orde.

3.5.2 Beëindigingsclausules

De uitgangssituatie in een akkoordprocedure is dat op het terrein van de overeenkomst alles blijft zoals het is. Er is geen formele insolventieprocedure, het normale contractenrecht regeert.⁹⁸ Dat laatste is overigens binnen faillissement nauwelijks anders. Slechts voor sommige soorten van contracten – zoals huurovereenkomsten en arbeidscontracten – gelden bijzondere regels;⁹⁹ voor het overige wordt een overeenkomst door het faillissement niet geraakt.¹⁰⁰ Dat laatste brengt weer mee dat partijen in een contract voorzieningen kunnen opnemen – hetgeen zij doorgaans ook daadwerkelijk doen – op grond waarvan de wederpartij van de failliete schuldenaar lopende overeenkomsten kan beëindigen, zelfs als de schuldenaar nimmer tekort is geschoten en de curator de overeenkomst wil en kan nakomen.¹⁰¹ Het ligt in de lijn der verwachting dat soortgelijke bevoegdheden zullen worden gekoppeld aan de aanbidding van een akkoord onder het regime van de WHOA.¹⁰² Het Richtlijnvoorstel werpt hiertegen barrières op.¹⁰³ Een schuldeiser op wie de schorsing van toepassing is, kan – zo dienen lidstaten te bewerkstelligen – ‘nog uit te voeren overeenkomsten niet [...] beëindigen, versnellen of anderszins wijzigen, of de nakoming ervan opschorten in het nadeel van de debiteur, voor schulden die zijn ontstaan vóór de schorsing’.¹⁰⁴ Het een en ander is evenmin toegestaan op basis van een beding in de overeenkomst, ‘om de enkele reden dat de debiteur

95. Vgl. HR 2 december 2016, NJ 2017/21 (*Ctac/Borsboom q.q. en Van Rootselaar q.q.*).

96. Vgl. *In re Monroe Well Service, Inc.*, 83 B.R. 317, 323 (Bankr. E.D. Pa. 1988); ‘11 U.S.C. § 365 recognizes that executory contracts may represent valuable estate assets.’

97. Vgl. HR 24 maart 2017, RvdW 2017/444 (*Mondia Investments/Van de Meent q.q. en De Coninck-Smolders q.q. e.a.*).

98. Zie paragraaf 3.2.

99. Artikelen 39-40 Fw.

100. MvT, *Bijlagen Handelingen II* 1890/91, 100, 3, p. 34.

101. Vgl. HR 13 mei 2005, NJ 2005/406 (*BaByXL*).

102. Zie Tollenaar 2016, a.w., p. 336. In het Verenigd Koninkrijk pleegt het aangaan van een *scheme of arrangement* naar verluidt – anders dan een *administration* – in contracten niet, althans minder vaak, als een ‘event of default’ te worden aangemerkt. Zie Payne 2014, a.w., p. 213.

103. Net als het Amerikaanse recht. Zie 11 USC § 365(e).

104. Art. 7 lid 4 Richtlijnvoorstel. Volgens de laatste volzin van dat lid kunnen de lidstaten ervoor kiezen de toepassing van deze bepaling te beperken ‘tot essentiële overeenkomsten die noodzakelijk zijn voor de voortzetting van de dagelijkse werking van de onderneming’. Deze keuze overweegt de Engelse wetgever. Zie de Review, p. 15 en p. 19-21.

onderhandelingen aanknoopt over herstructurering, dat om een schorsing van individuele tenuitvoerleggingsmaatregelen wordt verzocht, dat een schorsing van individuele tenuitvoerleggingsmaatregelen wordt bevolen of dat een gelijkaardige gebeurtenis in verband met de schorsing plaatsvindt'.¹⁰⁵

De WHOA bepaalt in deze lijn dat het aanbieden van een akkoord 'geen grond [is] voor wijziging van verbintenissen of verplichtingen van of jegens de schuldenaar, voor opschorting van de nakoming van een verbintenis jegens de schuldenaar en voor ontbinding van een met de schuldenaar gesloten overeenkomst'.¹⁰⁶ Hier wordt dus ingegrepen in de contractsvrijheid. Zogenaamde 'ipso-factoclausules' blijven 'zonder gevolg',¹⁰⁷ zowel clausules die automatisch rechtsgevolg verbinden aan het aanbieden van het akkoord als clausules die daar beëindigingsrechten aan koppelen.¹⁰⁸ De bepaling omzeilen door de werking van de clausule niet af te laten hangen van het aanbieden van het akkoord, maar bijvoorbeeld van het onderhandelen over of de homologatie van zo'n akkoord is uitgesloten: de regel geldt evenzeer voor 'gebeurtenissen die daarmee [het aanbieden van een akkoord, FMJV] rechtstreeks verband houden'.¹⁰⁹ Ook met een change-of-controlbepaling zal een akkoord dat een debt-for-equity-swap inhoudt, niet kunnen worden doorkruist.¹¹⁰ Ik zou menen dat hetzelfde geldt voor bepalingen die aanknopen bij de financiële toestand van de schuldenaar.¹¹¹

Dit is een belangrijke bepaling, die node wordt gemist in de reguliere insolventieprocedures.¹¹² Zij gaat verder dan Tollenaar voorstaat voor een pre-insolventieprocedure, die de werking van dergelijke clausules in stand wil laten indien het contract voor de wederpartij los van de financiële toestand van of de zeggenschap over de schuldenaar een te grote last vormt (en de rechter in die zin beslist).¹¹³ Dat lijkt mij lastig te operationaliseren, maar daarvoor lijkt mij ook onvoldoende reden in de situatie dat de wederpartij die last zelf op zich heeft genomen. De enkele omstandigheid dat de schuldenaar een akkoord aanbiedt, rechtvaardigt niet dat de wederpartij van die last wordt bevrijd; en in de voorgestelde opzet blijven andere al dan niet bedongen mogelijkheden om de overeenkomst te beëindigen in stand.

Het voorgestelde artikel vult een belangrijk deel van het manco van de afkoelingsperiode in. Contractuele gebruiks-, verbruiks- of vervreemdingsbevoegdheden

105. Artikel 7 lid 5 Richtlijnvoorstel.

106. Artikel 372 lid 3 concept-Fw. De bepaling verwijst naar een akkoord 'als bedoeld in het eerste lid', maar dat lid rept niet van een akkoord. Vermoedelijk is bedoeld te verwijzen naar het eerste lid van artikel 370.

107. Concept-MvT, p. 28.

108. Concept-MvT, p. 29.

109. Vgl. Baird 2014, a.w., p. 126: 'The net must be cast wide enough so that parties cannot do indirectly what they are forbidden from doing directly.'

110. Althans volgens de concept-MvT, p. 29. Ik vraag me af of een change-of-control in zijn algemeenheid een 'gebeurtenis' is die met het aanbieden van een akkoord rechtstreeks verband houdt.

111. Vgl. 11 USC § 365(e)(1): 'Notwithstanding a provision in an executory contract or unexpired lease, or in applicable law, an executory contract or unexpired lease of the debtor may not be terminated or modified, and any right or obligation under such contract or lease may not be terminated or modified, at any time after the commencement of the case solely because of a provision in such contract or lease that is conditioned on — (A) the insolvency or financial condition of the debtor at any time before the closing of the case; [...]'.

112. En in het Eerste Voorontwerp.

113. Tollenaar 2016, a.w., p. 233-236, alsmede — in reactie op het Eerste Voorontwerp — p. 336-337, waar hij de buitenwerkingstelling van de onderwerpelijke clausules toch vooropstelt en slechts met rechterlijke goedkeuring een beroep erop toestaat.

blijven in stand; de schuldenaar kan onder eigendomsvoorbehoud geleverde, gehuurde of geleasede zaken in zijn bedrijfsvoering blijven benutten. Maar ook licenties, dienstenovereenkomsten, afnamecontracten enzovoort blijven in stand in een akkoordprocedure, in weerwil van een andersluidende bepaling.

Anders dan in het Richtlijnvoorstel, is de toepassing van het artikel niet gekoppeld aan de schorsing van tenuitvoerleggingsmaatregelen.¹¹⁴ Ook ‘niet-afgekoelde’ schuldeisers of wederpartijen die (nog) geen schuldeiser zijn, worden erdoor geraakt.

3.5.3 Ontbinding op grond van de wet

Het Voorontwerp geeft geen specifieke regel voor het geval de schuldenaar tekortschiet in de nakoming van zijn overeenkomst. Naar de letter genomen, geldt volgens het Voorontwerp daarvoor het normale contractenrecht en zal de wederpartij kunnen ontbinden, op grond van artikel 6:265 BW of op grond van een contractuele regeling. Dat geldt ongeacht of de desbetreffende verbintenis dateert van vóór of na de aanbieding van het akkoord. Het hiervoor geciteerde artikel 372 lid 3 concept-Fw verhindert slechts een wijziging, opschorting of ontbinding op grond van het aanbieden van een akkoord of gebeurtenissen die daarmee rechtstreeks verband houden en ziet, zo lijkt uit de toelichting te volgen, slechts op de werking van contractuele bepalingen (‘ipso-factoclausules’).¹¹⁵ Op deze wijze krijgt de desbetreffende wederpartij in voorkomende gevallen toch een breekijzer aangereikt om zijn positie in de onderhandelingen over het akkoord kracht bij te zetten, te weten in het geval dat haar prestaties noodzakelijk zijn voor de bedrijfsvoering.

Het Amerikaanse recht geeft de schuldenaar ook ingeval hij voor de opening van de procedure tekort is geschoten het recht de desbetreffende lopende overeenkomst ‘aan te nemen’ (‘to assume’).¹¹⁶ Hij dient dat dan wel ‘adequate assurance’ te geven dat hij in de toekomst zal nakomen, maar ook moet hij de verplichtingen waarin hij is tekortgeschoten alsnog nakomen én de wederpartij compenseren voor de veroorzaakte schade. Dat komt aardig overeen met het Nederlandse artikel 37 lid 2 Fw.¹¹⁷ Het doel van het desbetreffende 11 USC § 365 is verwoord in *In re Circle K Corp.*:¹¹⁸

‘The purpose behind § 365 is to balance the state law contract right of the creditor to receive the benefit of his bargain with the federal law equitable right of the debtor to have an opportunity to reorganize. [...]

114. De voorstellen ter zake in het Verenigd Koninkrijk zijn niet slechts gekoppeld aan een moratorium, maar richten zich ook los daarvan op een breed scala van herstructureringsprocedures. Zie de Review, p. 20.

115. Concept-MvT, p. 28-29. De Engelse voorstellen lijken vooral het oog te hebben op contractuele clausules, maar spreken toch ook meer in het algemeen over contracten die ‘cannot be terminated or varied during a moratorium or subsequent CVA or administration’ en over de strijd tegen het vragen van ‘ransom payments’ die de paritas creditorum doorkruisen. Zie de Review, p. 19.

116. 11 USC § 365(b).

117. Zie T.T. van Zanten, *De overeenkomst in het insolventierecht* (diss. Groningen), Deventer: Kluwer 2012, p. 145-146.

118. 190 B.R. 370, 382 (B.A.P. 9th Cir. 1995), aff’d, 127 F.3d 904 (9th Cir. 1997). In termen van de *creditors’ bargain* zou men kunnen stellen dat het opschortings- en ontbindingsrecht een bestaand recht van een schuldeiser is dat in faillissement wordt gerespecteerd, ‘the equivalent of a lien that makes its rights superior to those of general creditor’ (Douglas G. Baird & Thomas H. Jackson, ‘Bargaining after the Fall and the Contours of the Absolute Priority Rule’, 55 *U. Chi. L. Rev.* 737 (1988), p. 767-775 (citaat op p. 771)).

This is accomplished by forcing the debtor to abide by the contract provisions during pendency of the bankruptcy and cure any prepetition defaults upon assumption while prohibiting the creditor from enforcing any prepetition default remedies.’

Het resultaat is wel dat in het Amerikaanse recht de wederpartij een drukmiddel heeft.¹¹⁹ indien de schuldenaar zijn prestaties nodig heeft, zal die wederpartij kunnen eisen dat ook alle oude schulden worden voldaan. De scherpe kantjes worden hier enigszins van afgehaald doordat voor leveranciers van ‘utilities’ – nutsbedrijven – een (door)leveringsplicht geldt.¹²⁰

Ik ben geneigd hier de voorkeur te geven aan de methodiek van het Richtlijnvoorstel, dat het beëindigen en wijzigen van een overeenkomst, alsmede het opschorten van de nakoming ervan uitsluit ‘voor schulden die zijn ontstaan vóór de schorsing’.¹²¹ Ontbindings-, opschortingsrechten enzovoort met betrekking tot gedurende de schorsing ontstane schulden, blijven ongemoeid. Ik bepleit aanpassing van het Voorontwerp zodanig dat een tekortschieten van verbintenissen van vóór het aanbieden van een akkoord geen ontbinding, opschorting enzovoort kan meebrengen,¹²² althans indien de desbetreffende verbintenissen door het aangeboden akkoord worden bestreken. Ik schrijf dit niet zonder aarzeling, want het roept een risico in het leven dat de bereidheid van leveranciers om krediet te verlenen zal afnemen.¹²³ Maar die prikkel wordt getemperd doordat de positie van de wederpartij niet verder achteruitgaat indien de schuldenaar in een herstructurering verzeild raakt. De betaling van nieuwe leveranties moet zijn verzekerd.

Maar ook voor dit ingrijpen in de bestaande rechten – een fors ingrijpen nog wel – moet voldoende rechtvaardiging bestaan. Het enkele aanbieden van een akkoord is wat dat betreft te mager. Er zal zich een rechter over moeten uitspreken, of bij wijze van een ingangstoets in de akkoordprocedure, waarbij wordt geverifieerd of sprake is van een reëel akkoordvoorstel om aan een (aanstaande) insolventie het hoofd te bieden, of ad hoc bij het opleggen van een doorpresteerverplichting.

3.5.4 Onereuze contracten

Het Voorontwerp bevordert niet alleen dat de schuldenaar voor hem gunstige contracten kan behouden, de schuldenaar kan ook van onereuze contracten af, die, zoals gezegd, een deel van het probleem kunnen zijn waarvoor het akkoord

119. In de zojuist genoemde beslissing werd gekozen voor een restrictieve uitleg, onder meer vanwege de zorg dat in de alternatieve – in het ‘dissent’ verwoorde – opvatting ‘[i]n effect, the lessor is given leverage to squeeze a preference out of the debtor.’

120. 11 USC § 366, waarover Van Zanten 2012, a.w., p. 322-323, die ook melding maakt van de toepassing van 11 USC § 362 (over de *stay*) om de weigering van een schuldeiser te presteren te doorkruisen. Vgl. voor Nederland artikel 37b Fw.

121. Artikel 7 lid 4 Richtlijnvoorstel.

122. In die richting wordt kennelijk gedacht voor de Wet Continuïteit Ondernemingen III. De Minister van Veiligheid en Justitie sprak in zijn brief van 26 november 2012 van ‘een doorleveringsverplichting bij overeenkomsten gericht op het leveren van goederen en het verlenen van diensten, zoals onderhoudscontracten, die voor de voortzetting van een onderneming nodig zijn’ (*Kamerstukken II* 2012/13, 29911, 74). Een dergelijke verplichting werd al eens aangekondigd – voor de surseance-regeling – in een brief van de Staatssecretaris van Justitie aan de Voorzitter van de Tweede Kamer der Staten-Generaal d.d. 27 april 1994, *Kamerstukken II* 1993/94, 23400 VI, 36 en maakte deel uit van het Voorontwerp van de Commissie-Kortmann (artikel 3.4.2).

123. Tollenaar 2016, a.w., p. 240-241.

een oplossing wil bieden. De schuldenaar moet zich van de bestaande of toekomstige schulden kunnen ontdoen.¹²⁴

Indien een bepaalde wederkerige overeenkomst voor de schuldenaar ongunstig is of uitpakt, kan hij een voorstel tot wijziging doen; en indien dat voorstel niet wordt aanvaard, kan de schuldenaar van de overeenkomst af.¹²⁵ Hij kan opzeggen tegen een tijdstip waarop dergelijke overeenkomsten naar plaatselijk gebruik eindigen en met inachtneming van de gebruikelijke of overeengekomen termijn, met een maximum van drie maanden. Het zal duidelijk zijn dat met dit laatste wordt aangesloten bij artikel 39 Fw, over de opzegging van een huurovereenkomst door de curator in faillissement.¹²⁶ De onderwerpelijke bepaling is daar evenwel niet toe beperkt; de opzeggingsbevoegdheid (met de modaliteiten daarvan) zal ook gelden voor andersoortige overeenkomsten. Het Voorontwerp gaat daarin verder dan het Richtlijnvoorstel, dat ter zake geen regeling geeft; het gaat in de richting van het Amerikaanse recht, dat een fundamenteel keuzerecht van de schuldenaar in *Chapter 11* tot uitgangspunt neemt.¹²⁷

Anders dan bij de huurovereenkomst in faillissement, laat de opzegging als zodanig het recht van de wederpartij op schadevergoeding in stand. Hetzelfde geldt ingeval de overeenkomst wordt gewijzigd, waarvoor de instemming van de wederpartij nodig is. De uit dien hoofde verschuldigde schadevergoeding – waarover in geval van een wijziging denkbaar wel afspraken zullen zijn gemaakt – kan worden meegenomen in het akkoord, dat kan voorzien in een wijziging van het recht op schadevergoeding.¹²⁸

Het Voorontwerp geeft hiermee een beter uitgewerkte regeling dan het Eerste Voorontwerp, dat weliswaar verplichtingen uit overeenkomst onder een akkoord begreep, maar geen opzeggingsrecht aan de schuldenaar toekende; wel had de wederpartij de bevoegdheid de overeenkomst te beëindigen indien het akkoord algemeen verbindend werd verklaard.¹²⁹

3.6 Nieuwe financiering

3.6.1 Financiering, nieuwe financiering en tussentijdse financiering

Ondernemingen behoeven financiering. Dat geldt ook – of zelfs: temeer – voor een onderneming in herstructurering.¹³⁰ Tegelijkertijd is het voor een dergelijke

124. Zie Tollenaar 2016, a.w., p. 241-245.

125. Artikel 372 lid 1 concept-Fw.

126. Aldus ook de concept-MvT, p. 28.

127. Zie 11 USC § 365(a).

128. Artikel 372 lid 2 concept-Fw. Vgl. 11 USC § 363(g). Het *Supreme Court* overwoog daaromtrent in *N.L.R.B./Bildisco & Bildisco*, 465 U.S. 513, 554, 104 S. Ct. 1188, 1211, 79 L. Ed. 2d 482 (1984): 'The Bankruptcy Code specifies that the rejection of an executory contract which had not been assumed constitutes a breach of the contract which relates back to the date immediately preceding the filing of a petition in bankruptcy. [...] Consequently, claims arising after filing, such as result from the rejection of an executory contract, must also be presented through the normal administration process by which claims are estimated and classified.'

129. Artikel 373 lid 4 eerste concept-Fw. Zie voor kritiek hierop ook Tollenaar 2016, a.w., p. 332-334.

130. Zie de Review, p. 28: 'finance will almost always be a vital piece of any solution which seeks to remedy a company's current plight.' Zie ook Gerard McCormack, 'Super-priority new financing and corporate rescue', [2007] *JBL* 701, p. 702 en Jennifer Payne & Janis Sara, 'Tripping the Light Fantastic: A comparative analysis of the European Commission's proposals for new and interim financing of insolvent businesses', *Oxford Legal Studies Research Paper* No. 41/2017, p. 3, te raadplegen via <https://ssrn.com/abstract=2976446> (laatstelijk geraadpleegd op 24 september 2017).

onderneming niet gemakkelijk financiering te verkrijgen. Een onderneming financieren brengt risico's mee; verkeert die onderneming al in financiële moeilijkheden, dan is die financiering *buitengewoon* risicovol. Indien er al een partij bereid gevonden kan worden financiering te verstrekken, dan zal zij allicht zekerheden wensen.¹³¹

De desbetreffende onderneming zal evenwel doorgaans alles wat in zekerheid te geven is, al in het kader van haar reguliere financiering in zekerheid hebben gegeven.¹³² En als er al iets is om in zekerheid te geven, dan brengt het vestigen van deze zekerheden weer nieuwe risico's met zich. Ten tijde van die vestiging is onzeker of de herstructurering zal slagen. Mislukt zij, dan zal dat in de regel uitmonden in een faillissement. De curator zal met kritische blik kijken naar de vestiging van die zekerheid in de aanloop naar het faillissement.

In (pre-)insolventieprocedures pleegt dan ook aandacht aan dit probleem te worden gegeven. Het Richtlijnvoorstel maakt onderscheid tussen 'tussentijdse' en 'nieuwe' financiering. De eerste heeft betrekking op de middelen die redelijkerwijs en onmiddellijk noodzakelijk zijn voor de voortzetting en het waardebewoud van de onderneming in afwachting van de bevestiging van een herstructureringsplan; de tweede op de middelen om een herstructureringsplan uit te voeren, waaromtrent een overeenkomst in dat plan is opgenomen, dat vervolgens door een bevoegde instantie is bevestigd.¹³³

Voor beide vormen van financiering wordt een gunstig regime in het leven geroepen en wel met betrekking tot twee aspecten: (i) de bescherming van dergelijke financiering tegen (vernietigings)acties in geval van insolventie van de schuldenaar; en (ii) de prioritering van de desbetreffende vorderingen. Het Voorontwerp heeft slechts iets te bieden wat het eerste aspect betreft. De vraag kan gesteld worden of het Voorontwerp niet ook moet voorzien in het tweede aspect.

Ik stel beide elementen hierna achtereenvolgens aan de orde.

3.6.2 Bescherming tegen pauliana-acties van de curator

Het is moeilijk een evenwicht te vinden tussen de betrokken belangen van de gezamenlijke schuldeisers en de schuldenaar, de financier en de met de herstructurering gemoeide maatschappelijke belangen. Financieringstransacties bevorderen de herstructurering maar het vestigen van zekerheid kan ook een middel zijn om 'voor de bui binnen te zijn'. Hoe gevoelig moet de trekker van het pistool van de pauliana afgesteld zijn, om enerzijds bonafide financiers niet af te schrikken maar anderzijds een effectief wapen te zijn tegen partijen die erop uit zijn hun positie in de schemerzone voor een — in ieder geval: potentieel — faillissement te versterken?

Het probleem doet zich niet in deze vorm voor in een systeem als het Amerikaanse, waar *Chapter 11* geldt als een formele (pre-)insolventieprocedure, met weliswaar de schuldenaar zelf aan het roer, maar met betrokkenheid van de rechter. De desbetreffende financieringstransactie is als zodanig niet onderworpen aan (het equivalent van) de faillissementspauliana, die — vergelijkbaar met het Nederlandse faillisse-

131. Zie de Review, p. 31: 'Security for any new finance extended to a company in distress will usually be a key determinant in whether or not that finance is provided.'

132. Vgl. Payne & Sara 2017, a.w., p. 4, te raadplegen via <https://ssrn.com/abstract=2976446> (laatstelijk geraadpleegd op 24 september 2017).

133. Zie artikel 2 onder (12) resp. (11) Richtlijnvoorstel.

ment – slechts ziet op rechtshandelingen van vóór ‘the filing of the petition’.¹³⁴ Indien de schuldenaar zekerheden wil verstrekken, heeft hij een machtiging van de rechter nodig.¹³⁵ Dat geldt ook als hij geen zekerheden stelt, maar slechts financiering aangaat waarbij de vordering van de financier als een ‘administrative expense’ – vergelijkbaar met onze boedelschuld – geldt.¹³⁶

In een minder zwaar aangezette regeling is de aantastbaarheid van financierings-transacties in herstructureringsituaties een reële zorg, die aanleiding geeft tot een moeizame afweging. Tekenend is het Richtlijnvoorstel. Dit stelt in artikel 16 lid 1 voorop dat de lidstaten ervoor moeten zorgen ‘dat nieuwe en tussentijdse financiering voldoende worden aangemoedigd en beschermd’. De daaropvolgende volzin bepaalt meer concreet dat dergelijke tussentijdse en nieuwe financiering ‘niet als een voor de gezamenlijke crediteuren nadelige rechtshandeling nietig, vernietigbaar of niet-tegenwerpbaar [mogen] worden verklaard in het kader van daaropvolgende insolventieprocedures, tenzij die transacties frauduleus of te kwader trouw werden uitgevoerd’.

In de Nederlandse context is dat een enigszins merkwaardige bepaling. Het zinsdeel voor de komma brengt mee dat tussentijdse of nieuwe financiering niet vernietigbaar op grond van de faillissementspauliana mag zijn, tenzij de desbetreffende transacties frauduleus of te kwader trouw waren. Maar in ons systeem geldt een paulianeuze rechtshandeling als te kwader trouw.¹³⁷ In de Nederlandse context lijkt artikel 16 lid 1 Richtlijnvoorstel neer te komen op: de financieringstransactie kan niet worden vernietigd tenzij aan de voorwaarden van de faillissementspauliana is voldaan. Denkelijk heeft de Europese wetgever verdergaande bedoelingen, maar het is moeilijk de vinger te leggen op wat deze bedoelingen precies zijn.

Het Eerste Voorontwerp – dat dateert van vóór het Richtlijnvoorstel – ging in ieder geval aanmerkelijk verder. Het verschaffen van zekerheid of het geven van een garantie voor schulden die, kort gezegd, gedurende de akkoordprocedure ontstaan, werd geheel onttrokken aan artikel 42 Fw.¹³⁸ Het nieuwe Voorontwerp gaat minder ver, terecht. Financieringstransacties zijn te divers voor een dergelijke algemene ‘amnestie’, zelfs indien die wordt beperkt tot zekerheden voor ‘nieuw geld’. Men denke aan het geval dat een nieuwe lening wordt verstrekt, maar met als voorwaarde dat die moet worden gebruikt om bepaalde oude, ongesecureerde schulden (van de leninggever of een derde) te voldoen.

In het nieuwe Voorontwerp wordt gas teruggenomen. Het nieuwe artikel 42a concept-Fw bekommert zich slechts om de vestiging van een pand- of hypotheekrecht, dat dan bovendien nog tot zekerheid moet strekken voor een nieuwe geldlening met de bedoeling dat daarmee betalingen worden verricht die ‘in het kader van de totstandkoming van een akkoord’ redelijkerwijs noodzakelijk waren. Die vestiging wordt niet geheel aan de faillissementspauliana onttrokken, maar artikel 42a concept-Fw bepaalt slechts dat, behoudens tegenbewijs, wordt vermoed dat

134. 11 USC § 547 en 548.

135. 11 USC § 364(c).

136. 11 USC § 364(b). Dit is evenwel anders indien ‘unsecured credit’ wordt verkregen ‘in the ordinary course of business’. Zie 11 USC § 364(a), waarover hierna meer.

137. Zie MvT, *Bijlagen Handelingen II* 1890/91, 100, 3, p. 34. Op p. 38 wordt van een ‘bedrieglijke’ handeling gesproken.

138. Artikel 42a eerste concept-Fw.

geen sprake is geweest van benadeling en wetenschap van benadeling. Voor andere rechtshandelingen geldt het gewone regime.¹³⁹

Ging het oorspronkelijke Voorontwerp te ver, het huidige voorstel schiet tekort. Zo zie ik niet in waarom het soepele regime beperkt zou moeten zijn tot verstrekte geldleningen. Indien bijvoorbeeld een wederpartij bereid is zijn prestaties te blijven verrichten op krediet mits zij een zekerheidsrecht verkrijgt, lijkt mij die zekerheidsverschaffing niet minder beschermingswaardig dan die welke een lening secureert die bedoeld is om een dergelijke wederpartij te betalen. Ook dat is ‘nieuwe financiering’.¹⁴⁰

Belangrijker is dat het vermoeden weinig toevoegt. De curator draagt sowieso de bewijslast met betrekking tot het benadelingsvereiste en het wetenschapsvereiste. Dit geldt, wat de benadeling betreft, zelfs ingeval het bewijsvermoeden van artikel 43 Fw van toepassing is, dat immers slechts ziet op het wetenschapsvereiste. Wat het effect van artikel 42a op de bestaande vermoedens van artikel 43 (en artikel 45 Fw)¹⁴¹ zal zijn, valt nog te bezien. Indien bijvoorbeeld een gelieerde partij nieuwe financiering verstrekt, zou het kunnen gebeuren dat wordt vermoed dat er wel (artikel 43 Fw) en geen (artikel 42a concept-Fw) wetenschap van benadeling is. Indien beide vermoedens elkaar opheffen, geldt weer de hoofdregel: de curator moet bewijzen.¹⁴² Er zijn overzichtelijker manieren om een vermoeden uit te schakelen. Het probleem bij de toepassing van de paulianabepalingen op nieuwe financiering is vooral dat het benadelingsvereiste zo ruim wordt ingevuld.¹⁴³ IJkpunt is het moment waarop de faillissementspauliana wordt ingeroepen of zelfs — als daarover in rechte gestreden wordt — het moment waarop de rechter daarover beslist.¹⁴⁴ Indien de desbetreffende gelden dan niet meer beschikbaar zijn voor gezamenlijke schuldeisers — hetgeen waarschijnlijk is omdat de bedrijfsvoering bij het mislukken van herstructurering deficitair zal zijn geweest — geldt dat als benadeling, ook als met die gelden andere schuldeisers zijn betaald.

139. En ook buiten faillissement blijft het normale regime gelden, nu het Voorontwerp niet voorziet — evenmin als het Eerste Voorontwerp — in een equivalente bepaling voor de actio pauliana van artikel 3:45 e.v. BW.

140. Nieuwe financiering kan vele vormen aannemen. Vgl. over ‘interim financing’ Payne & Sara 2017, a.w., p. 4, te raadplegen via <https://ssrn.com/abstract=2976446> (laatstelijk geraadpleegd op 24 september 2017): ‘It may take the form of trade credit extended to the debtor by suppliers of goods and services or these creditors agreeing to temporarily forbear on enforcing their claims. Pre-insolvency lenders that have an ongoing relationship with the debtor and its business may decide to advance additional funds, extend timelines for repayment of loans, or forbear on enforcement of claims for a specified period.’

141. Al zal het wel een louter theoretische mogelijkheid zijn dat het voorgestelde artikel 42a botst met het vermoeden van artikel 45 Fw, dat immers ziet op rechtshandelingen om niet.

142. Dat is anders indien het niet (snel) tot een faillissement komt. Buiten faillissement zal een schuldeiser die zich benadeeld voelt nog een beroep doen op de vermoedens van artikel 3:46 BW.

143. Het probleem speelt kennelijk niet in het Verenigd Koninkrijk, waar zekerheden voor ‘nieuw geld’ veilig zijn voor (het equivalent van) de pauliana. Zie Payne & Sara 2017, a.w., p. 17, te raadplegen via <https://ssrn.com/abstract=2976446> (laatstelijk geraadpleegd op 24 september 2017). Deze schrijvers vragen zich dan ook af (op p. 30-32) of de desbetreffende artikelen 16 en 17 van het Richtlijnvoorstel een verschil uitmaken.

144. Zie HR 19 oktober 2001, NJ 2001/654 (*Diepstraten/Gilhuis q.q.*) en HR 24 april 2009, NJ 2009/416 (*Dekker q.q./Lutèce*). Het is daarom enigszins scheef dat het voorgestelde artikel 42a het vermoeden in het leven roept dat er geen sprake is geweest van benadeling; bepalend is of er op het moment dat de rechter beslist sprake is van benadeling.

Dit laatste vloeit voort uit de redenering die in *Van Dooren q.q./ABN AMRO Bank II* werd gevolgd.¹⁴⁵ Indien met de verstrekte gelden concurrente schuldeisers zijn voldaan, krijgen:

‘[d]e resterende schuldeisers [...] door een en ander derhalve in plaats van met concurrente medeschuldeisers te maken met de bank als preferent medeschuldeiser. Een dergelijke verschuiving in verhaalspositie zal, behoudens het geval dat de bank de aanvullende zekerheid niet behoeft aan te spreken tot verhaal van haar vordering, nadeel voor de resterende schuldeisers meebrengen, ongeacht voor welk bedrag er schuldeisers dankzij de verhoging van het kredietplafond zijn voldaan.’

Het komt mij dan ook voor dat de bepaling zoals die thans is geformuleerd niet het effect heeft dat er volgens de concept-MvT mee is beoogd:¹⁴⁶

‘Vernietiging van de rechtshandeling in faillissement door de curator is nog steeds mogelijk, maar de curator zal dan wel moeten aantonen dat (i) de lening niet is aangewend om betalingen te verrichten die noodzakelijk waren in het kader van de voortzetting van de bedrijfsvoering met het oog op het bereiken van een akkoord, waardoor die aanwending benadelend is geweest voor de schuldeisers en (ii) de verstrekker van lening hiervan op de hoogte was of behoorde te zijn en kon voorzien dat een faillissement met een tekort hiervan het gevolg zou zijn.’

Voor de redenering in *Van Dooren q.q./ABN AMRO Bank II* maakt het niet uit of ‘oude’ of ‘nieuwe’ schuldeisers zijn betaald en of die nodig waren voor de voortzetting van de bedrijfsvoering. Mogelijk dat de Hoge Raad tot een ander oordeel zou komen indien de door ‘nieuwe’ schuldeisers geleverde prestaties in faillissement nog beschikbaar zijn voor het verhaal van de gezamenlijke schuldeisers, maar dat zal wel niet snel gebeuren. Vaak zal hetgeen de wederpartij heeft gepresteerd c.q. geleverd, het voorwerp zijn van een zekerheidsrecht van de oorspronkelijke financier. Bovendien geldt ook hier dat ingeval de herstructurering mislukt, de door de wederpartij verrichte prestatie allicht in de deficitaire bedrijfsvoering is ‘verbrand’. De WHOA zal kortom de drempel die de faillissementspauliana opwerpt voor het financieren van een onderneming in herstructurering tegen zekerheidsstelling maar weinig verlagen.

Wat mijns inziens nodig is, is dat de verschaffers van nieuwe financiering worden ontheven van het risico dat zij ingeval de herstructurering mislukt door de curator tegengeworpen kunnen krijgen dat het faillissement en het tekort daarin met een redelijke mate van waarschijnlijkheid te voorzien waren. Er bestaan bij herstructureringen geen garanties; er is altijd een zekere mate van waarschijnlijkheid dat het faillissement (met een tekort) zal volgen. Het is van tevoren nauwelijks mogelijk te bepalen of de demarcatielijn tussen een zekere mate van waarschijnlijkheid en een redelijke mate van waarschijnlijkheid is overschreden. Het is met name die onzekerheid die problematisch is bij financieringstransacties bij herstructureringen.

145. HR 8 juli 2005, NJ 2005/457.

146. Concept-MvT, p. 17.

Een gunstiger behandeling bij de toepassing van de faillissementspauliana is in de huidige opzet van de akkoordprocedure moeilijk te rechtvaardigen omdat er geen duidelijk punt is vanaf wanneer het soepeler regime zou gelden en evenmin enige toets of sprake is van een reële reorganisatie.¹⁴⁷ Dit kan verholpen worden met een rechterlijke ingangstoets, waarbij de rechter toetst of sprake is van een reëel akkoordvoorstel¹⁴⁸ of het ('paulianabestendig') verstrekken van zekerheden te onderwerpen aan rechterlijk toezicht.

Aan het een en het ander ontbreekt het in het Voorontwerp, maar ook in het Richtlijnvoorstel. Dit raakt evenwel vooral de tussentijdse financiering, die gedurende de akkoordprocedure wordt verstrekt, in tegenstelling tot nieuwe financiering die op de uitvoering van het herstructureringsplan zelf ziet.¹⁴⁹ Die nieuwe financiering maakt in het Richtlijnvoorstel deel uit van het herstructureringsplan;¹⁵⁰ en de instantie die het plan moet goedkeuren toetst of 'alle nieuwe financiering [...] noodzakelijk [is] om het herstructureringsplan uit te voeren en [...] de belangen van de crediteuren niet op oneerlijke wijze benadeelt'.¹⁵¹ Een soepeler regime voor de toepassing van de faillissementspauliana (of de equivalente rechtsfiguren in andere jurisdicties) is niet problematisch indien de rechter vooraf toetst of de financiering nodig en niet benadelend is. Sterker nog, het ligt voor de hand dat de toepassing van de faillissementspauliana dan is uitgesloten.¹⁵²

3.6.3 Verplichte rechtshandelingen

De WHOA pakt ook de faillissementspauliana van artikel 47 Fw aan. Aan de bepaling wordt een 'tenzij' toegevoegd: 'tenzij de behandeling van die aanvraag overeenkomstig artikel 3d is opgeschort'.¹⁵³ Uit de concept-MvT mogen we opmaken dat de toevoeging alleen het oog heeft op de vernietiging van de betaling van een opeisbare schuld terwijl de ontvanger wist dat het faillissement was aangevraagd.¹⁵⁴ Zij 'beoogt ervoor te zorgen dat de schuldenaar in de periode dat hij probeert een akkoord tot stand te brengen, in staat blijft zijn bedrijfsvoering voort te zetten en de in dat kader noodzakelijk[e] betalingen te verrichten'.¹⁵⁵

Gaat de bepaling niet verder dan deze strekking rechtvaardigt? Op één punt wel. In de voorgestelde redactie heeft het 'tenzij' betrekking op beide criteria en niet

147. Vgl. paragraaf 3.3.4.

148. Een optie is – maar daarmee wordt de procedure gewichtiger, kostbaarder en minder laagdrempelig – dat er toezicht wordt georganiseerd opdat wordt gemonitord of het voorstel nog voldoende kans van slagen heeft c.q. of realiter het faillissement nog zal kunnen worden voorkomen. Vgl. de voorstellen in het Verenigd Koninkrijk, waarover noot 48. Tegen een ingangstoets, althans als het de schuldenaar is die de pre-insolventieprocedure initieert, is Tollenaar 2016, a.w., p. 251-253.

149. Zie paragraaf 3.6.1.

150. Artikel 8 lid 1 aanhef en onder (f).

151. Artikel 10 lid 2 aanhef en onder (c).

152. Vgl. het hiervoor behandelde systeem van *Chapter 11*.

153. Voorontwerp, onder D. Zie over artikel 3d concept-Fw paragraaf 3.4 hiervoor.

154. Concept-MvT, p. 18: 'De voorgestelde aanpassing van artikel 47 leidt ertoe dat een vernietiging wegens wetenschap van de indiening van een faillissementsaanvraag bij de schuldeiser, niet mogelijk is indien de behandeling van die aanvraag op basis van artikel 3d is opgeschort vanwege de aanbieding door de schuldenaar van een herstructureringsakkoord.'

155. Concept-MvT, p. 18. De strekking is min of meer dezelfde als in het Eerste Voorontwerp (zie p. 39-40 van de eerste concept-MvT), dat er evenwel een heel artikellid aan wijdde (artikel 47 lid 2 eerste concept-Fw). Bovendien was daar bepalend het aanbieden van een akkoord en niet de opschorting van de behandeling van de faillissementsaanvraag.

alleen op het ‘wetenschaps criterium’. Maar ingeval een betaling het gevolg is van overleg tussen de schuldenaar en de schuldeiser dat ten doel had de laatstgenoemde boven andere schuldeisers te bevoordelen¹⁵⁶ – dat wil, volgens de geldende rechtspraak, zeggen dat de schuldenaar en de schuldeiser hebben *samengespannen*, met hun beider oogmerk deze schuldeiser te begunstigen – behoort die benadeling niet te worden gesauveerd, alleen omdat de behandeling van de faillissementsaanvraag is opgeschort.

Een andere kwestie is dat in de huidige redactie niet alleen ‘noodzakelijke betalingen’ het gunstige regime ten deel vallen – waarop de concept-MvT, zoals gezegd, het oog heeft – maar ook betalingen aan schuldeisers die hun vordering al vóór het aanbieden van het akkoord verkregen en die generlei bijdrage aan de voortzetting leveren. Ook een dergelijke schuldeiser, die weet van de faillissementsaanvraag, wordt door het aanbieden van een akkoord c.q. de opschorting van de behandeling van de aanvraag ‘gered’.

Toch lijkt het me een valide keuze om de onderwerpelijke bescherming zich tot dergelijke partijen te laten uitstrekken. Het slagen van de herstructurering kan ervan afhankelijk zijn dat zij in stilte geschiedt en dat het bedrijf operationeel op normale wijze blijft functioneren.¹⁵⁷ Indien ‘oude schuldeisers’ als hiervoor bedoeld, niet worden betaald, kan dat publicitaire ‘fall-out’ veroorzaken die ook nieuwe partijen huiverig maakt met de onderneming in zee te gaan.

Omdat in het Voorontwerp de soepele toepassing van artikel 47 Fw is gekoppeld aan een opschorting van de behandeling van de faillissementsaanvraag en deze opschorting een rechtelijke beslissing vereist, wordt en passant het probleem van het ontbreken van een ingangstoets verholpen (maar alleen waar artikel 47 Fw in het geding is).¹⁵⁸ Niet het enkele aanbieden van een akkoord is bepalend voor het inschakelen van het gunstige regime, maar de opschorting en de rechter die over die opschorting oordeelt, zal uit de aard der zaak toetsen of het voorgestelde akkoord een reëel plan behelst om een (naderende) insolventie het hoofd te bieden en aldus onbetekenende en kansloze voorstellen buiten de deur houden.

Indien alsnog zou worden voorzien in een algemene ingangstoets bij het aanbieden van een akkoord – dus los van de vraag of een afkoelingsperiode wordt afgekondigd of de behandeling van een faillissementsaanvraag wordt opgeschort – zou voor het uitschakelen van het wetenschaps criterium in artikel 47 Fw bij het aanbieden van het aldus getoetste akkoord kunnen worden aangeknoopt. Een ingediende faillissementsaanvraag is dan niet dezelfde ‘rode vlag’ als die nu is. De schuldeiser die weet van een aanvraag hoeft niet ‘in strijd te handelen met de goede trouw door hem ook jegens zijne mede-schuldeisers in acht te nemen, wanneer hij onder die omstandigheden nog betaling van zijn schuldenaar vraagt en aanneemt, en zich op die wijze aan den concursus onttrekt’.¹⁵⁹ Hij heeft dan voldoende reden aan te nemen dat het voorgestelde akkoord een reële mogelijkheid is om die concursus te voorkomen.

156. HR 24 maart 1995, NJ 1995/628 (*Gispén q.q./International Factors ‘De Factorij’*).

157. Zie paragraaf 3.2.

158. Vgl. paragraaf 3.6.2.

159. Aldus de ratio van het criterium, volgens MvT, *Bijlagen Handelingen II 1890/91*, 100, 3, p. 39.

3.6.4 Verrekening

Anders dan in het Eerste Voorontwerp is in het nieuwe Voorontwerp geen regel opgenomen over verrekening als zodanig.¹⁶⁰ In dat Eerste Voorontwerp werden banken, kort gezegd, gedurende de akkoordprocedure onttrokken aan de beperkingen die artikel 54 Fw aan de verrekening stelt.¹⁶¹ Bij ontbreken van een dergelijke uitzondering in het huidige Voorontwerp, zullen de normale regels van toepassing zijn. Banken zullen niet mogen verrekenen indien het faillissement te verwachten is.¹⁶² Nu zal daarvan niet zo snel sprake zijn indien nog over een akkoord wordt onderhandeld, maar het betreft hier een soortgelijke onzekerheid als een financier ervaart bij diens beslissing over het verstrekken van nieuwe financiering.¹⁶³ In theorie zou het een prikkel kunnen zijn om een bestaand krediet op te zeggen. In de praktijk zal het wel loslopen. Veelal zullen de op een bankrekening binnenlopende betalingen betrekking hebben op stil verpande vorderingen, zodat de desbetreffende bedragen hoe dan ook kunnen worden verrekend,¹⁶⁴ tenzij de afkoelingsperiode roet in het eten gooit.¹⁶⁵ Ook valt niet te verwachten dat de verpanding van nieuwe vorderingen zal stokken. Die zal in de regel een verplichte rechtshandeling betreffen en kunnen profiteren van de zojuist behandelde versoepeling van artikel 47 Fw.¹⁶⁶ Dat zou voldoende ‘comfort’ moeten geven aan de zittende financiers om bestaande kredieten in stand te houden.

3.6.5 Voorrang voor nieuwe financiering?

Om partijen te stimuleren ondernemingen in een herstructurering te financieren, bepaalt artikel 16 lid 2 Richtlijnvoorstel dat de lidstaten die financiers ‘het recht [kunnen] geven om met voorrang terugbetaald te worden in het kader van daaropvolgende vereffeningsprocedures ten opzichte van andere crediteuren die anders bevoorrechte of gelijkwaardige vorderingen zouden hebben op geld of activa.’ Hieraan wordt toegevoegd dat zij in die gevallen tenminste bevoorrecht moeten worden ten opzichte van gewone schuldeisers zonder zekerheidsrecht. De bepaling laat de lidstaten alle vrijheid. Ze kunnen kiezen of ze voorrang geven aan de verstrekkers van nieuw geld of niet. Dat die nieuwe financiers, zo een lidstaat kiest voor het toekennen van voorrang, ‘tenminste’ een hogere rang moeten hebben dan gewone schuldeisers spreekt vanzelf. Het toekennen van een rang die gelijk is aan (of minder is dan) de positie die ze normaliter hebben, zou geen voorrang zijn.

160. Hiervoor in paragraaf 3.3.8 kwam aan de orde dat er in de concept-MvT wel van wordt uitgegaan dat de verrekening door de afkoelingsperiode wordt bestreken.

161. Daartoe werd voorgesteld drie nieuwe leden aan artikel 54 Fw toe te voegen.

162. Zie bijvoorbeeld HR 7 oktober 1988, NJ 1989/449 (*ABN AMRO Bank/Curatoren THB*) en HR 17 februari 2012, NJ 2012/605 (*Coöperatieve Rabobank Maashorst/Kézér q.q.*).

163. Zie paragraaf 3.6.2.

164. Op de voet van HR 17 februari 1995, NJ 1996/471 (*Mulder q.q./CLBN*).

165. Zie paragraaf 3.3.7 wat de executie van het stil pandrecht op vorderingen betreft en paragraaf 3.3.8 over de verrekening sec.

166. Dat gevaar bestaat wel indien geen verplichting tot verpanding zou bestaan en artikel 42 Fw kon worden toegepast. Immers, de criteria van de faillissementspauliana van artikel 42 Fw en van artikel 54 Fw zijn in zekere mate inwisselbaar, althans waar het de wetenschap van benadeling respectievelijk het ontbreken van goede trouw betreft. Zie HR 16 oktober 2015, NJ 2016/49 (*Ingwersen q.q./ING Commercial Finance*).

Het Voorontwerp maakt geen gebruik van deze mogelijkheid. Is dat terecht? Een aantal mogelijkheden voor het verlenen van voorrang is denkbaar. Maar het zou in de huidige Nederlandse verhoudingen weinig zinvol zijn een rang te verlenen die minder is dan een boedelschuld in een faillissement.¹⁶⁷ De schuldeiser met zo ongeveer de hoogste rang – de fiscus – kan gemiddeld minder dan 9% van zijn vordering tegemoet zien;¹⁶⁸ dat zal weinig potentiële financiers over de streep trekken.

Het toekennen van een boedelschuld aan een nieuwe financier is een gangbaar instrument. Het is een van de middelen die in *Chapter 11* worden ingezet om de kredietwaardigheid van een schuldenaar te vergroten.¹⁶⁹ Er zijn ook goede gronden voor aan te voeren. Verstrekkers van nieuw krediet aan een in moeilijkheden verkerende onderneming die probeert te herstructureren maken de verdere bedrijfsvoering mogelijk, bevorderen het voortbestaan van de onderneming en het behoud van de in die onderneming besloten liggende waarde. Indien de herstructurering lukt, is de rang voor de nieuwe financier (en alle anderen) nauwelijks van belang omdat de onderneming dan al haar schuldeisers – dat wil zeggen: de geherstructureerde schulden – zal kunnen voldoen. Mislukt de herstructurering dan hebben de gezamenlijke schuldeisers het voordeel dat een nog niet gedesintegreerde onderneming in de boedel valt. En als zelfs dat resultaat niet wordt bereikt, geldt dat door het verstrekken van de financiering de mogelijkheid van het behoud van de onderneming en waarde in de lucht werd gehouden.

In al deze gevallen is het gerechtvaardigd dat de nieuwe financier die een buitengewoon risico heeft aanvaard door in zee te gaan met een (semi-)insolvente onderneming, mede in het belang van de al bestaande schuldeisers, vóór die bestaande schuldeisers wordt voldaan, mits het akkoordvoorstel voldoende kans van slagen had. De situatie is niet principieel anders dan wanneer de curator – of in een surseance: de schuldenaar met de bewindvoerder – een boedelkrediet heeft afgesloten.

Er is wel één belangrijk verschil: in de akkoordprocedure is er geen curator of bewindvoerder die toetst of de desbetreffende lening in het belang van de gezamenlijke schuldeisers is en die waakt over de wijze waarop de lening wordt aangewend. Men kan aarzelen of het aan de schuldenaar kan worden overgelaten te beslissen welke schuldeiser in een eventueel opvolgend faillissement een boedelschuldeiser zal zijn. Het wordt in *Chapter 11* aan de schuldenaar overgelaten, maar indien het

167. Payne & Sara 2017, a.w., p. 30, te raadplegen via <https://ssrn.com/abstract=2976446> (laatstelijk geraadpleegd op 24 september 2017) gaan er kennelijk van uit dat deze vorm van voorrang niet onder het Richtlijnvoorstel valt. Ik laat dat hier in het midden, ook al omdat, zoals gezegd, het Richtlijnvoorstel de lidstaten alle ruimte laat.

168. Gemeten over de in 2015 beëindigde faillissementen van 'bedrijven en instellingen', ontleend aan CBS, *Faillissementen oorzaken en schulden 2015*, p. 33-34.

169. 11 USC § 364.

aangaan van de schuld niet ‘in the ordinary course of business’ geschiedt,¹⁷⁰ is ‘notice and a hearing’ vereist.¹⁷¹

Het is overigens de vraag of het toekennen van een boedelschuld in de Nederlandse verhoudingen wel een voldoende sterke stimulans is.¹⁷² Driekwart van de faillissementen eindigt in een ‘boedelfaillissement’,¹⁷³ in welk geval de boedel niet volstaat om alle boedelschuldeisers integraal te voldoen. Op boedelschulden wordt gemiddeld 74,9% voldaan.¹⁷⁴ Denkbaar is dat een volgende stap wordt gezet en de nieuwe financier een boedelschuld met een (hoge) voorrang krijgt toegekend. Ook daarin voorziet het Amerikaanse recht.¹⁷⁵ Maar ook zo’n voorrang is geen keiharde garantie. Het UWV krijgt op zijn hoog gerangschikte boedelschuld gemiddeld minder dan 60% betaald.¹⁷⁶ Men kan bovendien niet te ver gaan met het toekennen van voorrang. Indien het faillissement wordt uitgesproken, moet het worden afgewikkeld. De curator en anderen wier diensten noodzakelijk zijn voor die afwikkeling zullen niet bereid zijn hun werkzaamheden te verrichten zonder zelf (volledig) betaald te worden.¹⁷⁷ Het is om deze reden dat wel wordt aangenomen dat een ‘super-priority administrative expense’ die gedurende een Chapter 11-(herstructurerings)procedure aan een nieuwe financier is toegekend, ten achter staat bij de *administrative expenses* die dateren van na de omzetting in een Chapter 7-(liquidatie)procedure.¹⁷⁸

170. 11 USC § 364(a). Of iets ‘in the ordinary course of business’ is, is nog niet zo gemakkelijk vast te stellen. Zie George G. Triantis, ‘Theory of the Regulation of Debtor-in-Possession Financing, A’, 46 *Vand. L. Rev.* 901, 936 (1993), p. 905. In *In re Living Hope Southwest Medical SVCS, LLC*, Bkrcty.W.D. Ark.2011, 450 B.R. 139, affirmed 2012 WL 1078345, affirmed 509 Fed.Appx. 578, werd een tweeledige toets aangelegd: (i) de transactie moet gebruikelijk zijn in de branche en (ii) de schuldeisers niet blootstellen aan een economisch risico dat zij niet verwachtten c.q. door een redelijke schuldeiser niet worden gezien als afwijkend van des schuldenaars dagelijkse bedrijfsvoering.
171. 11 USC 364(b) juncto 11 USC § 1108. Zie over het ‘notice and a hearing’-vereiste noot 76, alsmede Payne & Sara 2017, a.w., p. 8, te raadplegen via <https://ssrn.com/abstract=2976446> (laatstelijk geraadpleegd op 24 september 2017).
172. Dit is kennelijk wel het geval in het Verenigd Koninkrijk, waar het verluidt dat ‘administrative expenses’ vrijwel steeds volledig worden voldaan. Zie de Review, p. 30.
173. Zie A.P.K. Lutikhuis & R.E. Timmermans, *Insolventierecht in cijfers en modellen: Schuldeisersbenadeling en conclusies*, Den Haag: Boom Juridische Uitgevers 2007, p. 30 en vergelijk het percentage opheffingen van de beëindigde faillissementen over 2015, in: CBS, *Faillissementen oorzaken en schulden 2015*, p. 18-19: 73%. Als we mogen aannemen dat er geen ‘oneigenlijke opheffers’, waarvoor thans de vereenvoudigde afwikkeling is gegeven, meer in de cijfers zijn opgenomen, zal het in nagenoeg alle gevallen gaan om boedelfaillissementen.
174. Gemeten over de in 2015 beëindigde faillissementen van ‘bedrijven en instellingen’, ontleend aan CBS, *Faillissementen oorzaken en schulden 2015*, p. 33-34.
175. 11 USC § 364(c).
176. Gemeten over de in 2015 beëindigde faillissementen van ‘bedrijven en instellingen’, ontleend aan CBS, *Faillissementen oorzaken en schulden 2015*, p. 33-34, door het op boedelschulden aan het UWV uitgekeerd actief te delen door het totaal van deze boedelschulden.
177. Die curator verkeert al in een minder benijdenswaardige positie. In 2015 kreeg hij 82,4% op zijn vordering betaald. Ik ontleen dit aan CBS, *Faillissementen oorzaken en schulden 2015*, p. 33-34, door het op boedelschulden aan de curator uitgekeerd actief te delen door het totaal van diens boedelvooreringen. Denkelijk geeft dit percentage een scheef beeld omdat het aan de curator toegekende salaris mede is afgestemd op het aanwezige actief. Ik verwijs naar G. van Dijck, R.D. Vriesendorp, D.C.M.H. Vielvoye & N. Rachid, ‘Lege Boedels: code rood of vals alarm? Een verkennende empirische studie naar Bredase ervaringen met lege boedels’, *TvI* 2008/33, p. 210-220, G. van Dijck & M.A. Gramatikov, ‘De beloning van curatoren empirisch onderzocht’, *TvI* 2010/2, p. 3-13 en Gijs van Dijck, ‘Biedt een basisvergoeding soelaas? Empirisch onderzoek naar salariskorten in faillissement’, *TvI* 2013/3, p. 9-11 (met bijlagen online te raadplegen via www.navigators.nl als *TvI* 2013/3.1).
178. Op grond van 11 USC § 726(b), dat luidt: ‘Payment on claims of a kind specified in [...], shall be made pro rata among claims of the kind specified in each such particular paragraph, except that in a case that has been converted to this chapter [...], a claim allowed under section 503(b) of this title incurred under this chapter after such conversion has priority over a claim allowed under section 503(b) of this title incurred under any other chapter of this title or under this chapter before

Er is nog een andere weg om de positie van een nieuwe financier te verbeteren, te weten door het toekennen van een zekerheidsrecht. Dat kan al onder het huidige recht. Het probleem is natuurlijk dat een onderneming in moeilijkheden doorgaans al zekerheden zal hebben gevestigd op alles wat los en vast zit. Het Amerikaanse recht kent de zogenaamde ‘priming lien’.¹⁷⁹ Om een nieuwe financier te verleiden met de schuldenaar in zee te gaan, kan hij een rang toegekend krijgen die gaat vóór die van bestaande geseceureerde schuldeisers. Maar dat gaat met strenge voorwaarden gepaard. Het moet niet mogelijk zijn op een andere manier financiering te verkrijgen; en er moeten waarborgen bestaan voor de zekerheidspositie van de bestaande geseceureerde schuldeiser.¹⁸⁰ Hij moet betaald krijgen, alternatieve zekerheid of het ‘indubitable equivalent’ van zijn bestaande zekerheid.¹⁸¹ Dat lijkt niet erg zinvol.¹⁸² Indien het mogelijk is de oorspronkelijke schuldeiser in die positie te plaatsen, zou het ook mogelijk moeten zijn de nieuwe financier dezelfde ‘comfort’ te bieden.¹⁸³ De kennelijke omstandigheid dat deze laatste niet bereid is op die basis nieuwe financiering te verschaffen, doet de vraag rijzen of het redelijk of efficiënt is de bestaande geseceureerde schuldeiser in die positie te dwingen. Ayotte en Skeel stellen dat ‘[i]n a world of full liquidity’ geldt dat:¹⁸⁴

‘If the firm’s value is high enough to provide adequate protection to the secured creditor being primed, then the new lender should be willing to make a DIP loan using other means.’

In de echte wereld kunnen zich evenwel situaties voordoen waarin een ‘priming lien’ zin heeft. Het kan zijn dat een zittende financier ondergeseceureerd is, om enigerlei reden niet in staat is zelf additionele financiering te verstrekken hoewel dat economisch voordeel zou opleveren, maar het voor een andere financier niet rendabel is een nieuwe lening te verstrekken, omdat de waardevermindering die daarmee

such conversion [...]. De vraag is of ook een *super-priority* hierdoor wordt geraakt. In deze zin *In re Summit Ventures, Inc.*, 135 B.R. 478, waarin om ‘policy reasons’ aan de in 11 USC § 726(b) bedoelde liquidatiekosten prioriteit werd gegeven, want: ‘A present need to administer a Chapter 7 case is always greater than the past, and also mooted, need of the failed Chapter 11.’ Daar wordt ook anders over gedacht. In *In re Packaging Systems, LLC*, 559 B.R. 123 (Bkrcty.D.N.J. 2016) werd in tegenovergestelde zin beslist, want ‘the language of the statutes is clear and must be followed as written’.

179. Het Engelse recht kent niet een dergelijke regel en de *Insolvency Service* heeft haar overwogen en verworpen, maar Payne 2014, a.w., p. 266-267 bepleit – voorzichtig – nadere overweging. In de Review, p. 28-32 wordt het onderwerp weer op de agenda gezet, maar het is niet met veel enthousiasme ontvangen: de overgrote meerderheid van de respondenten (73%) staat er afwijzend tegenover. Zie *Summary of Responses*, p. 11. Overigens suggereert Gerard McCormack, ‘Super-priority new financing and corporate rescue’, [2007] *JBL* 701, op p. 726-731 een route waarlangs naar geldend recht een ‘super-priority’ zou kunnen worden gecreëerd.

180. 11 USC §364(d)(1).

181. 11 USC § 364(d)(1)(B) juncto § 361.

182. Toch komt zo’n *priming lien* in zo’n 50% van de gevallen voor, volgens Kenneth M. Ayotte & Edward R. Morrison, ‘Creditor Control and Conflict in Chapter 11’, *The Journal of Legal Analysis*, Vol. 1, No. 2, pp. 511-551, Summer 2009, p. 523-524. Echter in 80% van deze laatste gevallen is het de zittende financier die optreedt als nieuwe financier. Het zij opgemerkt dat het onderzoek zich beperkt tot (circa 150) grote faillissementen. Opgedrongen ‘priming liens’ – dat wil zeggen, zonder dat de ‘geprimede’ schuldeiser ermee instemt – zijn zeldzaam. Zie Kenneth M. Ayotte & David A. Skeel Jr., ‘Bankruptcy Law as a Liquidity Provider’, 80 *U. Chi. L. Rev.* 1557 (2003), p. 1616.

183. Vgl. Gerard McCormack, ‘Super-priority new financing and corporate rescue’, [2007] *JBL* 701, op p. 716.

184. Ayotte & Skeel Jr. 2003, a.w., p. 1604.

zou kunnen worden behaald onder het zekerheidsverband van de zittende financier zou vallen.¹⁸⁵

Zelfs in die situatie zal het probleem veelal zonder ‘priming lien’ oplosbaar zijn omdat de zittende financier in zijn eigen belang afstand kan doen van een deel van zijn zekerheid op de meerwaarde die door de lening van de nieuwe financier kan worden gegenereerd.¹⁸⁶ De gevallen waarin die op de partijautonomie gebaseerde route geen efficiënte oplossing oplevert, lijken zodanige atypische situaties te betreffen – Ayotte en Skeel noemen het geval dat de bestaande financiering een syndicaatlening betreft waarbij de participanten bij unanimitieit moeten beslissen¹⁸⁷ – dat ik geneigd ben een algemene wettelijke voorziening overtrokken te achten.

Dat geldt temeer omdat introductie daarvan het risico scheidt dat zo’n ‘priming lien’ de standaard wordt. De neiging bij elke financier zal zijn zo veel mogelijk zekerheid te bedingen. Als superprioriteit ‘op het menu staat’ zal denkbaar weinig bereidheid bestaan – te minder bij ontbreken van een bloeiende markt voor risicovolle leningen – genoeg te nemen met een lagere rang. De in het Amerikaanse recht voor een ‘priming lien’ geldende eis dat het niet mogelijk moet zijn op andere wijze zekerheid te verkrijgen, loopt dan leeg, juist door het bestaan van de ‘priming lien’. Het is in ieder geval opmerkelijk dat waar volgens rechtseconomische inzichten slechts in uitzonderingssituaties behoefte bestaat aan een ‘priming lien’, deze in de praktijk vaak voorkomt.¹⁸⁸ McCormack spreekt in de context van (een vorm van) een ‘priming lien’ van een ‘somewhat of a chicken and egg situation’:¹⁸⁹

‘Cross-collateralisation becomes standard and acceptable if virtually all lenders insist on it even though it is very doubtful that all lenders would decide not to finance if cross-collateralisation were never available.’

Die ‘cross-collateralisation’ ziet op een variant van een ‘priming lien’ waarbij bij het verstrekken van nieuwe financiering tevens een bestaande vordering onder die ‘lien’ wordt gebracht.¹⁹⁰ Al met al krijgen nieuwe financiers een ijzersterke positie, niet alleen in termen van zekerheid, maar ook oefenen zij via de kredietvoorwaarden grote invloed uit op de afwikkeling van het faillissement.¹⁹¹ Dit laatste wordt gezien als een van de belangrijkste ontwikkelingen in het Amerikaanse faillissementsrecht.¹⁹²

185. Het voorbeeld is ontleend aan het zojuist vermelde artikel van Ayotte en Skeel. De te realiseren waardestijging zou – in theorie – ‘adequate protection’ kunnen opleveren voor de zittende financier terwijl de lening zonder ‘priming lien’ niet zou kunnen worden verkregen, zodat aan de beide voorwaarden van 11 USC §364(d)(1) kan zijn voldaan.

186. Zie Payne & Sara 2017, a.w., nt. 9, te raadplegen via <https://ssrn.com/abstract=2976446> (laatstelijk geraadpleegd op 24 september 2017).

187. Ayotte & Skeel Jr. 2003, a.w., p. 1573-1575.

188. Zie noot 182.

189. McCormack 2007, a.w., p. 719.

190. Over de vraag of deze ‘cross-collateralisation’ is toegestaan, bestaat overigens geen eenstemmigheid, ook niet tussen de verschillende hogerberoepinstanties. Zie Triantis 1993, a.w., p. 907 en David A. Jr. Skeel, ‘The Past, Present and Future of Debtor-in-Possession Financing’, 25 *Cardozo L. Rev.* 1905, 1934 (2004), nt. 61.

191. Ren 2012, a.w., p. 158-160.

192. Ayotte & Skeel Jr. 2003, a.w., p. 1585-1587. Zie ook David A. Skeel Jr., ‘Creditors’ Ball: The “New” New Corporate Governance in Chapter 11’, *U. Pa. L. Rev.*, Vol. 152, No. 2 (Dec. 2003), pp. 917, m.n. p. 917-944. Kathryn Coleman verklaarde voor de commissie die adviseerde over een herziening

‘Perhaps the most important trend in large Chapter 11 cases has been the use of illiquidity as a strategic weapon by senior creditors. By controlling the debtor’s access to liquidity when the firm is in financial distress, lenders acquire significant informal control over distress outcomes.’

Het is de vraag of invoering van superprioriteit per saldo een gunstige invloed heeft op de mogelijkheid tot herstructurering. Het gevaar bestaat dat, ondanks de wettelijke waarborgen voor de positie van de zittende financiers, onzekerheid wordt gecreëerd over de waarde van de bestaande zekerheden, met name in de beginfase na de invoering van nieuwe regelgeving, wanneer nog onduidelijk is hoe die waarborgen ‘op de werkvloer’ uitwerken. Maar ook kan het zijn dat de zittende financiers de akkoordprocedure juist gaan gebruiken om hun positie te versterken, door in plaats van ‘gewoon’ verder te financieren de schuldenaar in een akkoordprocedure te drukken om als nieuwe financier superprioriteit te krijgen, mogelijk zelfs via ‘cross-collateralisation’, ook voor de oude leningen.¹⁹³

Men bedenke ten slotte dat zonder een ‘priming lien’ de desbetreffende schuldenaar niet per se met lege handen staat, maar zijn toevlucht kan nemen tot gemeenschappelijke leerstukken als dat van misbruik van bevoegdheid.

Op één punt lijkt er me wel reden te zijn een nieuwe financier voorrang te geven boven die welke uit de normale regels aan de zittende financier zou toekomen, namelijk waar het betreft gedurende de akkoordprocedure opkomende goederen. Normaliter zouden deze goederen op grond van artikel 3:97 lid 2 BW (juncto artikel 3:98 juncto artikel 3:237 of 3:239) onder het zekerheidsverband van de zittende financier vallen met voorrang boven een later gevestigd pandrecht. In de situatie dat de zittende financier niet bereid is de aanvullende financiering te verstrekken die het mogelijk maakt die nieuwe goederen te verwerven, maar het aan een nieuwe financier te danken is dat de desbetreffende activa worden gegeneerd, lijkt mij dat voldoende reden die nieuwe financier in zoverre voorrang te geven.¹⁹⁴

Dat is in wezen wat er gebeurt in een faillissement. De vestiging van een pandrecht bij voorbaat wordt doorbroken op grond van de regel van artikel 35 lid 2 Fw.¹⁹⁵ Dat betekent dat de nieuw verworven activa vrij in de boedel vallen en kunnen dienen als zekerheid voor een door de curator te verwerven boedelkrediet.

In de Verenigde Staten, waar na opening van de *Chapter 11*-procedure verworven ‘proceeds’ onder het zekerheidsverband kunnen vallen, kan de rechter anders beslissen ‘after notice and a hearing and based on the equities of the case’.¹⁹⁶ Ayotte

van *Chapter 11*: ‘Lenders providing postpetition financing no longer do so in order to make good returns with assured repayment, or protect their prepetition positions by getting collateral for previously unsecured loans. Instead, they often do so in order to take control of the debtor, through covenants, deadlines, and default provisions.’ Zie American Bankruptcy Commission to study the reform of Chapter 11, *Final Report and Recommendations*, 2014, nt. 786.

193. In de Verenigde Staten wordt de nieuwe financiering (met superprioriteit) in het overgrote deel van de gevallen door de zittende financiers verstrekt. Zie noot 182.

194. Het is een mogelijkheid — al zij het geen perfecte oplossing — die Ayotte & Skeel Jr. 2003, a.w., p. 1575-1579 noemen om ‘underinvestment’ te voorkomen.

195. Zo ook in surseance en in de schuldsaneringsregeling, op grond van HR 15 maart 1991, *NJ* 1992/605 (*Veenendaal q.q./Hogeslag*) resp. artikel 313 juncto artikel 35 lid 2 Fw.

196. 11 USC 552(b). Dit komt volgens Ayotte & Morrison 2009, a.w., p. 523-524 in 26% van de gevallen voor.

en Skeel bepleiten deze uitzondering meer op efficiency-leest te schoeien, opdat het verstrekken van ‘new financing’ wordt gestimuleerd.¹⁹⁷

De hier voorgestelde voorziening gaat minder ver dan artikel 35 lid 2 Fw én het Amerikaanse recht omdat de zekerheid van de bestaande financier wel tot stand komt, maar slechts in rang ten achter staat bij de nieuwe financier. Bij gebreke van een ingangstoets, vergt een dergelijke ingreep in de rechtspositie van de zittende financier wel een rechterlijke toets.¹⁹⁸

3.7 Aansprakelijkheidskwesties

Tot slot de vraag of bijzondere regels nodig zijn op het terrein van aansprakelijkheid. Het Voorontwerp bevat deze regels niet; het Richtlijnvoorstel nauwelijks.¹⁹⁹ Toch worden de aansprakelijkheidsrisico’s voor bestuurders van ondernemingen in financiële moeilijkheden wel als problematisch ervaren. De bulk van de normen op het terrein van de persoonlijke aansprakelijkheid van bestuurders ziet op situaties van insolventie: *Beklamel*,²⁰⁰ selectieve betaling,²⁰¹ betalingsonwil,²⁰² het zijn leerstukken die vrijwel alleen relevantie hebben wanneer sprake is van insolventie van de rechtspersoon.

De angst kan bestaan dat bestuurders zich door dergelijke aansprakelijkheidsrisico’s bij herstructureringspogingen te terughoudend opstellen.²⁰³ ‘Bange bestuurders’ zijn op hun bangst indien de insolventie van de rechtspersoon zich aandient. Moet het Voorontwerp daar niet een voorziening voor treffen? Een dergelijk voornemen heeft de Engelse wetgever uitgesproken.²⁰⁴

‘Therefore in order to incentivise directors to make use of the moratorium to develop a rescue plan, it is proposed that directors would be protected from liability for trading a company through a moratorium period should the conditions for a moratorium be maintained and the directors perform their duties as required under law.’

Wat mij betreft, luidt het antwoord voor Nederland ontkennend.²⁰⁵ Het normale aansprakelijkheidsrecht houdt al rekening met deze – mogelijke²⁰⁶ – gedrags-

197. Ayotte & Skeel Jr. 2003, a.w., p. 1606-1608.

198. Ik verwijs naar paragraaf 3.5.3 en paragraaf 3.6.2.

199. Artikel 16 lid 3 bepaalt slechts: ‘De verstrekkers van nieuwe en tussentijdse financiering in een herstructureringsproces worden vrijgesteld van burgerlijke, administratieve en strafrechtelijke aansprakelijkheid in het kader van de daaropvolgende insolventie van de debiteur, tenzij die financiering frauduleus of te kwader trouw werd verstrekt.’

200. Naar HR 6 oktober 1989, NJ 1990/286.

201. Zie bijvoorbeeld HR 23 mei 2014, NJ 2014/325 (*K./Maas q.q.*).

202. HR 26 maart 2010, NJ 2010/189 (*Zandvliet/ING*).

203. De uitdrukking is gemunt door M.J. Kroeze, in zijn inaugurele rede met die naam uit 2005, gepubliceerd als *Ondernemingsrecht* 2006/3.

204. Zie de Review, p. 16. Hierbij zij aangetekend dat volgens deze in consultatie gegeven voorstellen er sprake is van toezicht door een *insolvency practitioner*, een *solicitor* of een accountant (Review, p. 17).

205. Ook de reacties op de plannen in het Verenigd Koninkrijk zijn niet heel positief. Zie *Summary of Responses*, p. 5.

206. Ik verwijs naar mijn bijdrage ‘Bestuurdersaansprakelijkheid in het gemene recht, De spagaat tussen Boek 2 en Boek 6’, in: M. Holtzer, A.F.J.A. Leijten & D.J. Oranje (red.), *Geschriften vanwege de Vereniging Corporate Litigation 2014-2015*, p. 329-330 met verdere verwijzingen.

effecten en kent een voor de bestuurder mild criterium. Persoonlijke aansprakelijkheid van de bestuurder vergt een ernstig verwijt, een hoge drempel die door de Hoge Raad wordt gerechtvaardigd met onder meer ‘het maatschappelijk belang dat wordt voorkomen dat bestuurders hun handelen in onwenselijke mate door defensieve overwegingen laten bepalen’.²⁰⁷

Bovendien doen de voor de bestuurder geldende zorgvuldigheidsnormen zich met name gelden in het zicht van de bestuurder op het faillissement. In een situatie dat een serieus akkoordvoorstel op tafel ligt, zal dat stadium niet bereikt zijn. Men bedenke ten slotte dat juist in moeilijke situaties derden behoefte hebben aan bescherming. Niet voor niets legt het Richtlijnvoorstel – dat juist in het teken staat van de bevordering van het reorganiserend vermogen – bij gevaar voor insolventie specifieke verplichtingen op de bestuurder. Artikel 18 Richtlijnvoorstel bepaalt:²⁰⁸

‘De lidstaten stellen regels vast om ervoor te zorgen dat bestuurders, wanneer er kans op insolventie bestaat, de volgende verplichtingen hebben:

- (a) onmiddellijk maatregelen nemen om het verlies voor crediteuren, werknemers, aandeelhouders en andere belanghebbenden te beperken;
- (b) terdege rekening houden met de belangen van crediteuren en andere belanghebbenden;
- (c) redelijke stappen ondernemen om insolventie te vermijden;
- (d) opzettelijke handelingen of grove nalatigheid vermijden die de levensvatbaarheid van de onderneming bedreigen.’

De belangen van buitenstaanders als potentiële wederpartijen zijn niet ondergeschikt aan het herstructureringsproces, waarmee zij in de regel niet bekend zijn. Ook in die situatie mogen zij erop rekenen dat de bestuurder geen verplichtingen aangaat terwijl hij weet of moet weten dat de vennootschap ze niet binnen een redelijke termijn zal kunnen voldoen en geen verhaal zal bieden voor de daardoor veroorzaakte schade; kortom, dat de bestuurder zich houdt aan de *Beklamel*-norm. Ook mogen schuldeisers verwachten dat een bestuurder niet voorzienbaar het verhaal van schuldeisers benadeelt, enzovoort.

De omstandigheid dat een akkoord op tafel ligt, is, zoals gezegd, relevant. Het zal in de regel betekenen dat de rechtspersoon niet definitief verloren is, temeer indien er zich een rechter over dat voorstel heeft gebogen en er een moratorium of schorsing van de behandeling van een faillissementsverzoek aan heeft gekoppeld.²⁰⁹

Een specifiek artikel dat dat zou bepalen, voegt weinig toe, anders dan bij de faillissementspauliana. De rol van het naderende faillissement in het aansprakelijkheidsrecht is diffuser en heeft niet tot een problematische rechtspraak geleid.

207. HR 5 september 2014, NJ 2015/21 (*Hezemans Air/Van der Meer*). Zie ook HR 5 september 2014, NJ 2015/22 (*RCI Financial Services/Kastrop*).

208. Vgl. de Review, p. 15: ‘[...] for the purposes of the moratorium, the Government may introduce new sanctions for actions [...]’.

209. Het bestaan van een moratorium en de overige in dit preadvies behandelde flankerende voorzieningen kan ook meebrengen dat liquiditeiten worden gegenereerd waarmee aan (nieuwe) verplichtingen kan worden voldaan, hetgeen zijn weerslag heeft op de toepassing van de betrokken zorgvuldigheidsnormen. Vgl. Tollenaar 2016, a.w., p. 229-231.

3.8 **Tot slot**

Het Voorontwerp is een stap vooruit. De belangrijkste stap is natuurlijk het akkoord zelf, maar ook op het terrein van de flankerende voorzieningen – het onderwerp van dit preadvies – heeft het het nodige te bieden, ook boven het Eerste Voorontwerp. De introductie van de afkoelingsperiode is daar een voorbeeld van. Er is evenwel ruimte voor verbetering. De positie van de (verrekenende) financier met een stil pandrecht op vorderingen verdient verduidelijking. Hoewel contractuele (beëindigings)clausules gekoppeld aan de akkoordprocedure onwerkzaam worden gemaakt, kunnen wettelijke ontbindings- en opschortingsrechten nog als breekijzer worden gehanteerd om een akkoord te manipuleren. Nieuwe financiering kan sterker worden gestimuleerd, zowel wat de ‘paulianabestendigheid’ van de desbetreffende transacties betreft als de daaraan verbonden voorrangpositie.

Hoofdstuk 4

Een aantal niet primair faillissementsrechtelijke aspecten van het Voorontwerp

Oliver Twist asking for more

Mr. M.W. Josephus Jitta*

4.1 Inleiding

4.1.1. Het Voorontwerp brengt de mogelijkheid van homologatie van een onderhands akkoord weer een stap dichterbij. Het is belangrijk dat die mogelijkheid spoedig in de wet wordt opgenomen. In de literatuur is tot nu toe vooral vanuit het perspectief van insolventieprocedures aandacht besteed aan de manier waarop, wat ik zou willen noemen, de procedure ingericht zou moeten worden. De verhouding tot andere wettelijke regelingen is daarbij beperkt aan de orde geweest. Zo bepaalt artikel 369 lid 9¹ wel dat het akkoord niet van toepassing is op rechten van werknemers die voortvloeien uit arbeidsovereenkomsten en houdt artikel 372 een regeling in voor wederkerige overeenkomsten. De interferentie met andere mogelijk toepasselijke regelingen is daartoe niet beperkt. In deze bijdrage ga ik in op een aantal vragen die in dat verband rijzen. Ik pretendeer daarbij niet volledig te zijn. Sommige van die vragen laten zich misschien in het verdere wetgevingsproces beantwoorden. Voor andere vragen geldt dat de praktijk daar een oplossing voor zal moeten proberen te vinden. Ik sluit niet uit dat wanneer een ‘standaardoplossing’ voor een probleem is gevonden, die mogelijk op enig moment alsnog in de wet in brede zin zou kunnen worden neergelegd. Omdat het belangrijk is dat het pre-insolventieakkoord op korte termijn mogelijk wordt, zouden we ons niet moeten laten verleiden te veel nu al in de wet te regelen: het betere is in dit geval de vijand van het goede.

4.1.2. Bij de regeling van de homologatie van het pre-insolventieakkoord gaat het om een kaderregeling.² Dat leidt tot de vraag of vrijheid bestaat met betrekking tot de onderwerpen die in een akkoord worden geregeld. Op een paar punten kom ik hierna op deze vraag terug.

4.1.3. Op de rechtspositie van de leden van een vereniging of een coöperatie waarop de regelingen in het Voorontwerp die zien op aandeelhouders op overeenkomstige wijze van toepassing zijn,³ ga ik niet in detail in. Dit geldt ook voor de natuurlijke persoon die een zelfstandig beroep of bedrijf uitoefent en voor personenvennootschappen.

* Mr. M.W. Josephus Jitta is advocaat bij ENSPIGT te Amsterdam.

1. Wanneer het om bepalingen in het Voorontwerp gaat, volsta ik met het noemen van de artikelaanduiding.
2. MvT, p. 4.
3. Artikel 369 lid 6.

4.2 Vennootschapsrechtelijke aspecten

4.2.1 Opmerkingen vooraf

4.2.1.1. De rechtspersoon die een onderneming in stand houdt, moet zich in het algemeen richten op het bestendige succes van haar onderneming.⁴ Terwijl het bestuur van een vennootschap daarbij rekening moet houden met de belangen van alle bij de rechtspersoon en haar onderneming betrokken stakeholders, is uiteindelijk vanuit het perspectief van die continuïteit niet belangrijk wie het eigen vermogen en het vreemd vermogen van een vennootschap verschaffen. Vanuit dat beperkte perspectief is het voor een vennootschap ook niet van direct belang aan wie een verschil tussen de liquidatiewaarde van een onderneming en de continuïteitswaarde daarvan toekomt.

4.2.1.2. Het bestuur van een rechtspersoon⁵ moet bij het bepalen van zijn beleid rekening houden met de belangen van de verschillende bij de rechtspersoon en de door haar gedreven onderneming betrokken stakeholders. Voor zover insolventieprocedures en het pre-insolventieakkoord waardemaximalisatie of opbrengstmaximalisatie voor schuldeisers en aandeelhouders tot doel hebben, kan de vraag rijzen in hoeverre zich dat laat verenigen met de door een bestuur te behartigen belangen. Met andere woorden: in hoeverre mag en kan een bestuur bij het voorbereiden van een pre-insolventieakkoord 'ten laste' van de waardemaximalisatie rekening houden met de belangen van andere stakeholders? Dit vraagt om een nadere bezinning die het bestek van deze bijdrage te buiten gaat.⁶

4.2.1.3. Indien de financiële continuïteit van een rechtspersoon en de door haar gedreven onderneming gevaar lopen, is dit verschil van groot belang. Belangrijker dan dit verschil en de hoogte daarvan zelf is wie op welke wijze de gelegenheid moet hebben de continuïteitswaarde van zijn rechten te beschermen. Aandelen of bepaalde vorderingen op de rechtspersoon kunnen afhankelijk van de vraag of een onderneming en haar activa op continuïteitsbasis of op liquidatiewaarde worden gewaardeerd, wel of niet *in the money* zijn.

4.2.1.4. Het is de vraag of een rechtspersoon die haar financiële continuïteit bedreigt ziet, zich in het algemeen niet eerst tot de verschaffers van haar eigen vermogen, haar aandeelhouders, zou moeten wenden voor versterking van haar eigen of vreemd vermogen teneinde haar continuïteit te verzekeren, voordat zij een onderhands akkoord onderzoekt. Die vraag, althans het antwoord op die vraag, kan, denk ik, niet anders zijn dan dat het beleid van de rechtspersoon ook in dit opzicht wordt bepaald door haar bestuur, indien zij een raad van commissarissen heeft, onder toezicht van die raad. De mogelijkheden van de algemene vergadering om zich over de beleidskeuze van het bestuur uit te spreken indien het bestuur ervoor

4. HR 4 april 2014, ECLI:NL:HR:2014:797, 799, 804 en 808 (*Cancun*).

5. Hetzelfde geldt vanzelfsprekend voor een raad van commissarissen bij het vervullen van zijn functie.

6. Tenslotte kan zelfs een curator in bepaalde gevallen rekening houden met andere belangen dan het belang van crediteuren bij maximalisatie van de opbrengst.

kiest (met voorbijgaan van haar aandeelhouders) een onderhands akkoord voor te bereiden, zijn in de praktijk beperkt.

4.2.1.5. Terecht heeft Eumedion in haar reactie op het Eerste Voorontwerp gewezen op het feit dat het ook bij beursvennootschappen regelmatig voorkomt dat problematische schulden van een onderneming met behulp van aandeelhouders worden gesaneerd en tot beheersbare proporties worden teruggebracht.⁷ Die hulp van aandeelhouders heeft meestal de vorm van een claimemissie. Om benadeling van haar aandeelhouders te voorkomen zal het bestuur van een vennootschap tot de conclusie moeten zijn gekomen dat het aantrekken van nieuw eigen vermogen bij haar aandeelhouders geen reële optie is of niet tijdig genoeg gerealiseerd kan worden om financiële discontinuïteit te vermijden.

4.2.1.6. De Gecombineerde Commissie Vennootschapsrecht van de Nederlandse Orde van Advocaten en de Koninklijke Notariële Beroepsorganisatie heeft er in haar reactie op het Eerste Voorontwerp op gewezen dat het Eerste Voorontwerp het mogelijk maakte alleen aan aandeelhouders een akkoord aan te bieden om door middel van de homologatie van een dergelijk akkoord de *hold out* positie van minderheidsaandeelhouders te doorbreken. Op die manier zou de homologatie van een onderhands akkoord een alternatief kunnen vormen voor ingrijpen door de Ondernemingskamer of de Voorzieningenrechter.⁸

4.2.1.7. Het spreekt vanzelf dat een debiteur eerst zal nagaan of zijn aandeelhouders bereid zijn de financiële middelen te verschaffen die nodig zijn om bestaande financiële problemen op te lossen. Toch is het de vraag of een verzoek tot homologatie van een onderhands akkoord wel in alle gevallen een uitweg biedt in de gevallen dat het bestuur van een rechtspersoon bijvoorbeeld besluit zich niet voor vermogensversterking tot haar aandeelhouders te wenden, vermogensversterking alleen bij bepaalde aandeelhouders aan te trekken of het bestuur met een *hold out* positie geconfronteerd wordt. Het bepalen van de strategie en het beleid – ook waar het gaat om door een naamloze of besloten vennootschap te voeren financieel beleid – ligt bij het bestuur van de rechtspersoon onder toezicht van een eventueel bestaande raad van commissarissen. Dat geldt in principe ook voor de vraag hoe eventuele financiële problemen opgelost kunnen worden, of dat eventueel door het aanbieden van een onderhands akkoord moet gebeuren en welke keuzes in dat kader gemaakt moeten worden. Hoewel het Voorontwerp de mogelijkheid voor aandeelhouders om zich tegen de homologatie van een pre-insolventieakkoord te verzetten beperkt, neemt dat niet weg dat aandeelhouders die zich niet kunnen verenigen met de door het bestuur van een vennootschap gemaakte beleidskeuze daarin een gegronde reden zullen kunnen zien om aan een juist beleid van de vennootschap te twijfelen. Op grond daarvan zouden zij zich eventueel in bepaalde gevallen met een enquêteverzoek en met een verzoek tot het bevelen van onmiddellijke voorzieningen tot de Ondernemingskamer kunnen wenden om te proberen

7. Brief van 5 november 2014 (www.internetconsultatie.nl/wco2/reactie/c0b0ab14-4601-48d4-882a-0309f358c3b6).

8. Advies van 13 november 2014 (www.knb.nl/over-knb/samenwerking/gcv-adviezen-en-rapporten). Het ging daarbij om artikel 368 lid 1 in het Consultatievoorstel, maar geldt ook voor artikel 370 lid 1 van het Voorontwerp.

een door het bestuur voorgesteld akkoord tegen te houden. Een dergelijk scenario laat zich denken indien sprake is van een ‘machtsstrijd’ tussen het bestuur en aandeelhouders, waarbij het bestuur in het voorstellen van een door derden gefinancierd akkoord de mogelijkheid ziet het juk van bestaande aandeelhouders af te werpen.

4.2.1.8. De wet zou op een dergelijke mogelijke interferentie van een procedure bij de rechter die in het kader van de (voorbereiding van de) homologatie van een onderhands akkoord betrokken is, en een enquêteprocedure moeten anticiperen. Een mogelijke oplossing zou zijn de Ondernemingskamer in het kader van het voorstel aan te wijzen als de bevoegde rechter in plaats van de rechter van de statutaire zetel van een rechtspersoon als bevoegde rechter. Voor een dergelijke aanwijzing is op andere valide gronden eerder al door anderen gepleit.⁹ Elders noem ik nog twee andere aspecten waar de Ondernemingskamer bij betrokken kan zijn en die zich makkelijker zouden laten oplossen indien de Ondernemingskamer als bevoegde rechter zou worden aangewezen.¹⁰

4.2.1.9. Ten opzichte van het Eerste Voorontwerp is de positie van aandeelhouders (en schuldeisers) die niet aan de stemming over het akkoord hebben deelgenomen en mogelijk de facto daaraan ook niet hebben kunnen deelnemen, in het Voorontwerp fundamenteel verslechterd. Alleen degenen die tegen het akkoord hebben gestemd kunnen de rechtbank vragen homologatie van het akkoord te weigeren.¹¹ Ik vraag mij af of het verstandig is anderen dan degenen die tegen een akkoord hebben gestemd uit te sluiten van de mogelijkheid de rechter te verzoeken de homologatie van een akkoord te weigeren. Hoewel vennootschapsrechtelijk een dergelijke uitsluiting in een enkel geval ook voorkomt,¹² sluit ik niet uit dat die in dit geval in strijd kan blijken met het EVRM. Van belang lijkt mij dat aandeelhouders en schuldeisers zelf in het kader van het Voorontwerp bijvoorbeeld niet de bevoegdheid hebben vooraf te laten toetsen of de termijn tussen het moment dat het definitieve akkoordvoorstel door een debiteur wordt gedaan en de stemming redelijk is in de zin van artikel 378 lid 1 van het Voorontwerp.¹³

4.2.1.10. Niet echt duidelijk in het Voorontwerp en de toelichting is of de redelijkheid van de termijn tussen het aanbieden door de debiteur van het definitieve akkoord en de stemming onderdeel vormt van de procedure voor de stemming en

9. Zie R. Hermans, K. de Vries & R.D. Vriesendorp, ‘Wetsvoorstel tot aanpassing van de Faillissementswet door uitbreiding met titel IV (Schuldsaneringsregeling rechtspersonen buiten surseance van betaling of faillissement)’, *Tvl* 2013/20, in de toelichting op artikel 364; R. Hermans, K. de Vries & R.D. Vriesendorp, ‘Herijking faillissementsrecht en het informeel akkoord: gemiste kans of opportunity voor een Nederlandse scheme of arrangement?’, *Tvl* 2013/12; R.D. Vriesendorp, ‘Het buitengerechtelijk akkoord en het concept-voorstel WCO II, Het buitengerechtelijk akkoord en het concept-voorstel WCO II’, in: *Preadviezen van de Vereniging ‘Handelsrecht’* 2014, Zutphen: Uitgeverij Paris 2014, p. 76, par. 123 en N.W.A. Tollenaar, *Het pre-insolventieakkoord. Grondslagen en raamwerk* (diss. Groningen), Deventer: Wolters Kluwer 2016, p. 353.

10. Zie hierna paragraaf 4.3.3 (Verplicht bod) en paragraaf 4.5.3 (WOR).

11. Artikel 380 lid 3 en artikel 381 leden 3 en 4.

12. Artikel 2:333h lid 2 BW geeft in het geval van een grensoverschrijdende fusie alleen de aandeelhouder van een verdwijnende vennootschap die tegen een voorstel voor een grensoverschrijdende fusie heeft gestemd (naast houders van aandelen zonder stemrecht) een verzoek tot schadeloosstelling te doen.

13. Zie hierna ook onder 4.4.7.

door de rechtbank (alleen) op de voet van artikel 381 lid 3 onder b getoetst kan worden of dat de in acht genomen termijn door de rechtbank ambtshalve getoetst moet worden op grond van artikel 381 lid 2 juncto artikel 378 lid 1.

4.2.1.11. Als de termijn alleen als onderdeel van de procedure voor de stemming getoetst kan worden, doet zich de anomalie voor dat aandeelhouders en schuldeisers die als gevolg van het feit dat de termijn te kort was niet aan de stemming hebben kunnen deelnemen, zich niet tegen de homologatie van het akkoord kunnen verzetten.¹⁴ Voor zover artikel 381 lid 3 toetsing van de in acht genomen termijn achteraf in het kader van de homologatie van een akkoord al mogelijk maakt, lijkt mij dat contraproductief.

4.2.1.12. Het lijkt mij wenselijk dat de toelichting op artikel 381 lid 2 duidelijk maakt dat de redelijkheid van de door de debiteur gebruikte termijn door de rechter op grond van dit lid wordt getoetst en dat in ieder geval alle schuldeisers en aandeelhouders die niet voor het akkoord hebben gestemd, de mogelijkheid hebben met het oog op de ambtshalve toetsing van de termijn door de rechtbank, eventuele bezwaren tegen de gebruikte termijn onder de aandacht van de rechter te brengen. Dat zou ook het mogelijke risico van strijdigheid met het EVRM op dit punt waarschijnlijk elimineren. Indien deze schuldeisers en aandeelhouders daartoe de mogelijkheid niet zouden hebben, zullen zij zich waarschijnlijk tot de Voorzieningenrechter kunnen wenden. Dat kan leiden tot complicaties en is uit het oogpunt van concentratie bij de rechter die over de homologatie moet oordelen, onwenselijk. Ik pleit dan ook voor de mogelijkheid voor aandeelhouders en schuldeisers voor de stemming over een akkoord de termijn te laten toetsen.

4.2.1.13. In haar advies van 30 oktober 2007 over de uitvoering van de Richtlijn aandeelhoudersrechten¹⁵ heeft de Gecombineerde Commissie Vennootschapsrecht geadviseerd de registratiedatum die nu in de wet op 28 dagen staat en mede bepalend is voor de oproepingstermijn van 42 dagen korter voor de algemene vergadering te stellen, zodat buitengewone vergaderingen van aandeelhouders ook op een kortere termijn dan 42 dagen geconvoceerd zouden kunnen worden. In een advies van 16 januari 2013 heeft de Gecombineerde Commissie Vennootschapsrecht opnieuw op die wenselijkheid gewezen. De VEUO, de Vereniging van Effecten Uitgevende Ondernemingen, heeft datzelfde gedaan in haar brief van 28 april 2011 aan de Minister van Veiligheid en Justitie en De Brauw heeft dat gedaan in haar reactie op het Eerste Voorontwerp (paragraaf 4.2.3.3). De Brauw heeft er daarbij terecht op gewezen dat in gevallen waarin zonder wijziging van de rechten van schuldeisers vermogen zou kunnen worden aangetrokken, het niet nodig zou zijn de rechterlijke macht te belasten met verzoeken tot homologatie van een onderhands akkoordvoorstel indien aanvaarding van het voorstel door de algemene vergadering zou kunnen volstaan. Een wijziging van de registratiedatum die het mogelijk maakt buitengewone vergaderingen van aandeelhouders op een kortere termijn bijeen te roepen, zou de complicaties die het gevolg zijn van een door 'beursgenoteerde'

14. Artikel 381 lid 4. Dit nog los van de door dat lid gestelde verdere eis dat de betrokken klasse als geheel niet met het akkoord moet hebben ingestemd en de materiële in het vierde lid genoemde criteria.

15. Richtlijn 2007/36/EG van het Europees Parlement en de Raad van 11 juli 2007 (*PbEU* 2007, L 184/17).

ondernemingen verplicht in acht te nemen lange oproepingstermijn in belangrijke mate ondervangen.

4.2.1.14. Opmerking verdient dat het in het advies van de Gecombineerde Commissie Vennootschapsrecht en in de brief van de VEVO gaat om de registratiedatum (en de daarmee samenhangende minimum oproepingstermijn voor ondernemingen die aandelen hebben uitgegeven die of waarvan de certificaten zijn toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt). Bij de registratiedatum in het kader van het Voorontwerp gaat het om een andere registratiedatum. De registratiedatum voor een algemene vergadering van aandeelhouders speelt alleen indien in het kader van een pre-insolventieakkoord ook de algemene vergadering van aandeelhouders en niet alleen de aandeelhouders als een klasse een besluit moeten nemen om het akkoord mogelijk te maken. Daarbij denk ik bijvoorbeeld aan de mogelijkheid dat in het kader van het tot stand brengen van een pre-insolventieakkoord ook wijzigingen in de samenstelling van het bestuur of de raad van commissarissen moeten worden doorgevoerd of tot wijziging van de statuten moet worden besloten.¹⁶ Ik ga ervan uit dat waar de memorie van toelichting spreekt over het versterken van het reorganiserend vermogen van ondernemingen, de opstellers van het Voorontwerp – voor zover niet uitdrukkelijk anders in het Voorontwerp en de memorie van toelichting tot uitdrukking komt – alleen de vermogensrechtelijke aspecten van een reorganisatie in gedachten hebben en geen reorganisatie van andere aspecten van de rechtspersoon of de onderneming.

4.2.2 Gebruik van een registratiedatum

4.2.2.1. Artikel 378 lid 2 bepaalt dat schuldeisers en aandeelhouders van wie de rechten op basis van het akkoord worden gewijzigd, stemgerechtigd zijn. De memorie van toelichting vermeldt bij artikel 377 dat deze bepaling voor de rechtbank ook de mogelijkheid opent een registratiedatum te bepalen voor de vaststelling wie stemgerechtigd zijn. Ik vraag mij af of het niet praktischer zou zijn indien de wet de bevoegdheid om een registratiedatum vast te stellen zou leggen bij de debiteur. Dat voorkomt belasting van het rechterlijk apparaat. De wet zou kunnen volstaan met het formuleren van de eisen waaraan een registratiedatum zal moeten voldoen. De Hoge Raad overwoog al dat de periode tussen de registratiedatum en de stemming niet te lang mag zijn.¹⁷ Ik denk dat het registratietijdstip voor alle klassen van schuldeisers en aandeelhouders hetzelfde moet zijn. Anders bestaat – afhankelijk van de wijze waarop de verschillende klassen zijn ingedeeld – de theoretische mogelijkheid dat, indien de aard van het recht van een schuldeiser of aandeelhouder wijzigt en hij naar de oorspronkelijke aard van dat recht in een klasse zou moeten worden ingedeeld en in die klasse op grond van de daarvoor geldende registratiedatum stemgerechtigd is, hij indien voor de klasse waarin hij

16. Begrijp ik de toelichting op artikel 370 lid 3 goed, dan zou zelfs ook een eventueel noodzakelijke wijziging van het maatschappelijk kapitaal nog wel door de aandeelhoudersvergadering moeten worden goedgekeurd, maar wordt die eis in dat geval ondervangen door artikel 380 lid 5. Dat het verkrijgen van andere interne goedkeuringen aan het aanbieden of tot stand komen van een pre-insolventieakkoord in de weg zouden kunnen blijven staan, lijkt mij weinig gelukkig. Zie hierna ook onder 4.2.8.6.
17. HR 26 augustus 2003, *JOR* 2003/311, m.nt. J.J. van Hees en *Ondernemingsrecht* 2004/29, m.nt. R.J. van Galen.

op grond van de wijziging van de aard van zijn recht opnieuw wordt ingedeeld een latere registratiedatum geldt, ter zake van dezelfde aanspraak in verschillende klassen stemrecht zou kunnen uitoefenen. Ook denk ik dat bij het gebruik van een registratiedatum voor het stemmen over een onderhands akkoord de registratiedatum in alle gevallen zou moeten liggen op een tijdstip na het moment dat schuldeisers en aandeelhouders van de inhoud van het voorstel waarover gestemd moet worden, hebben kunnen kennis nemen.¹⁸ Een registratiedatum voor dat tijdstip zou in strijd met artikel 1 van het Eerste Protocol bij het EVRM kunnen zijn.

4.2.3 Toepasselijkheid op naamloze vennootschappen

4.2.3.1. Vergelijking van artikel 370 lid 3 met de overeenkomstige bepaling in het Eerste Voorontwerp¹⁹ leert dat Titel 4.3²⁰ van Boek 2 BW niet langer buiten toepassing wordt verklaard ten aanzien van de totstandkoming van een akkoord. De reden daarvoor is gelegen in de herschikte tweede vennootschapsrichtlijn.²¹ Bij naamloze vennootschappen kan een akkoord niet tot stand komen zonder goedkeuring door de aandeelhoudersvergadering indien een akkoord wordt aangeboden dat gevolgen heeft voor aandeelhouders omdat dat de uitgifte van aandelen, de beperking of uitsluiting van het voorkeursrecht of vermindering van het aandelenkapitaal of een andere aantasting van de rechten van aandeelhouders, inhoudt. Dit beperkt de gevallen waarin een onderhands akkoord gehomologeerd kan worden in belangrijke mate.

4.2.3.2. De Europese regelgever onderkent dit nadelige gevolg: het voorstel van 22 november 2016 voor een Richtlijn betreffende preventieve herstructureringsstelsels, een tweede kans en maatregelen ter verhoging van herstructurerings-, insolventie- en kwijtingsprocedures (COM (2016) 723 final),²² voorziet in een aantal afwijkingen van de Tweede Richtlijn. Het gaat daarbij om artikel 19 lid 1 (in onze wet geregeld in artikel 2:108a BW), de artikelen 29 (de uitgifte van aandelen), 33 (het voorkeursrecht van bestaande aandeelhouders), 34 (vermindering van het geplaatste kapitaal), 35 (kapitaalsvermindering bij verschillende soorten aandelen), 40 lid 1 onder b (intrekking van aandelen), 41 lid 1 (intrekking van door of voor rekening van de vennootschap gehouden aandelen) en 42 (intrekking van aandelen bij verschillende soorten aandelen). Wanneer deze richtlijn op dit punt ongewijzigd tot stand komt, zal het niet nodig zijn Titel 4.3 Boek 2 BW nog langer in artikel

18. Artikel 2:119 BW dat de registratiedatum voor algemene vergaderingen van naamloze vennootschappen heeft geïntroduceerd, kan er bij bepaalde naamloze vennootschappen toe leiden dat de registratiedatum ligt voor de oproeping voor de aandeelhoudersvergadering.

19. Artikel 368 lid 5 Consultatievoorstel.

20. In het Consultatievoorstel werd Titel 4.4 genoemd. Daarbij moet van een mislag sprake zijn geweest gelet op het feit dat voor de besloten vennootschap Titel 5.3 wordt genoemd en de toelichting met betrekking tot de vereiste goedkeuring van de algemene vergadering indien een akkoord een wijziging in het kapitaal van een naamloze vennootschap inhoudt. De Brauw veronderstelde in haar reactie op het Consultatievoorstel (brief van 15 december 2014, www.internetconsultatie.nl/wco2/reactie/d34d1455-7531-42e8-a606-e654dfa38888) dat het de bedoeling was voor de besloten vennootschap Titel 5.4 en niet Titel 5.3 uit te sluiten. Uit de handhaving van de uitsluiting van Titel 5.3 en het van toepassing blijven van Titel 4.3 blijkt dat dat niet de bedoeling van de opstellers van het ontwerp is.

21. De 'Tweede Richtlijn', Richtlijn 2012/30/EU van het Europees Parlement en de Raad van 25 oktober 2012 (*PbEU* 2012, L 315/74).

22. Het 'Richtlijnvoorstel'.

370 lid 3 uit te sluiten. Om te voorkomen dat met de aanpassing van de regeling van het onderhands akkoord vertraging optreedt, is het wenselijk in ieder geval nu al in het wetsvoorstel te bepalen dat per de datum dat het Richtlijnvoorstel in werking treedt, indien en voor zover daarbij de in artikel 32 van het Richtlijnvoorstel genoemde wijziging van de Tweede Richtlijn van kracht wordt, artikel 370 lid 3 wordt gewijzigd en de verwijzing naar Titel 4.3 alsnog wordt ingevoegd. Wetgevingstechnisch zijn er vanzelfsprekend ook andere mogelijkheden om dit resultaat te bereiken.

4.2.3.3. Artikel 370 lid 3 verklaart ook 'eventuele statutaire bepalingen' van een rechtspersoon ten aanzien van de besluitvorming van de algemene vergadering buiten toepassing. Een redelijke uitleg van de Tweede Richtlijn en van het niet vermelden van Titel 4.3 in artikel 370 lid 3 brengt mijns inziens mee, dat in het geval van een naamloze vennootschap het door de Tweede Richtlijn beoogde gevolg niet geëlimineerd kan worden door de statutaire regeling met betrekking tot de besluitvorming door de algemene vergadering buiten toepassing te verklaren. De Brauw heeft er in haar reactie op het Eerste Voorontwerp²³ al op gewezen dat artikel 370 lid 3 alleen betrekking heeft op de algemene vergadering. De bepaling sluit andere mogelijk op grond van Boek 2 BW of de statuten vereiste goedkeuringen, zoals van de raad van commissarissen, van houders van aandelen van een bepaalde soort of van derden, niet uit. Uit de memorie van toelichting blijkt dat de bepaling echt alleen beoogt te zien op de algemene vergadering.²⁴ Om de regeling op dit punt effectief te laten zijn is het nodig de regeling aan te passen en te bepalen dat ook dergelijke goedkeuringen niet zijn vereist.

4.2.3.4. Ik vraag mij overigens wel af of de categorische uitsluiting van Titel 4.3 Boek 2 BW niet verder gaat dan op grond van de Tweede Richtlijn noodzakelijk is. Ik denk daarbij met name aan de gevallen dat hetzij bij de statuten dan wel bij besluit van de algemene vergadering een ander orgaan van de naamloze vennootschap is aangewezen als bevoegd tot het uitgeven van aandelen en het beperken of uitsluiten van het voorkeursrecht van bestaande aandeelhouders. In de gevallen dat die aanwijzing voldoende ruimte biedt om de uitgifte van aandelen en de uitsluiting of beperking van het voorkeursrecht van bestaande aandeelhouders ook in het kader van een akkoord mogelijk te maken, zou de wet dat ook moeten toestaan. Het is wenselijk dat dit in artikel 2:370 lid 3 BW tot uitdrukking wordt gebracht. Ik realiseer mij dat, zoals vaak het geval zal zijn, indien het geplaatste kapitaal van een naamloze vennootschap verminderd zou moeten worden door verlaging van de nominale waarde van geplaatste aandelen, besluitvorming door de algemene vergadering van aandeelhouders nodig blijft.

4.2.3.5. Zo lang Titel 4.3 Boek 2 BW van toepassing blijft zal zowel in de gevallen dat het voorkeursrecht van bestaande aandeelhouders bij een naamloze vennootschap moet worden uitgesloten als indien de nominale waarde van uitstaande

23. Brief van 15 december 2014, www.internetconsultatie.nl/wco2/reactie/d34d1455-7531-42e8-a606-e654dfa38888. Artikel 370 lid 3 in het Voorontwerp komt in dit opzicht overeen met artikel 368 lid 5 in het Consultatievoorstel.

24. MvT, p. 25. Dit geldt vanzelfsprekend zowel met betrekking tot naamloze als besloten vennootschappen.

aandelen moet worden verminderd, voor de besluitvorming in de algemene vergadering de meerderheid van artikel 2:96a lid 7 BW respectievelijk artikel 2:99 lid 6 BW vereist zijn. In het algemeen wordt de conversie van een vordering in een storting op aandelen gezien als de inbreng van geld met verrekening.²⁵ Dat zal ook gelden in het geval van een *debt equity swap* in het kader van een onderhands akkoord, ook voor die schuldeisers die niet voor het akkoord hebben gestemd. Dat betekent dat artikel 2:96a lid 7 BW niet alleen van toepassing zal zijn indien in het kader van een akkoord inbreng in geld plaatsvindt, maar ook indien schulden worden geconverteerd in aandelen.

4.2.3.6. De vraag rijst of, indien de aandeelhoudersvergadering van een naamloze vennootschap zou weigeren met de vereiste meerderheid de noodzakelijke goedkeuring te verlenen, de Ondernemingskamer door de debiteur²⁶ gevraagd zou kunnen worden de aandelen in een naamloze vennootschap als onmiddellijke voorziening in het kader van een enquêteprocedure ten titel van beheer over te dragen zodat de beheerder de noodzakelijke goedkeuring kan verlenen. De weigering van de goedkeuring kan tenslotte een gegronde reden vormen om aan een juist beleid van de vennootschap te twijfelen en ingrijpen door de Ondernemingskamer kan bij een rechtspersoon die voorziet niet door te kunnen gaan bij het betalen van haar opeisbare schulden, doelmatig en proportioneel zijn. Naar de letter van de wet zou dit mogelijk moeten zijn.

4.2.3.7. Eikelboom²⁷ constateert dat de Ondernemingskamer het bestuur van Cunico N.V. bevoegd heeft geoordeeld om bij wege van bestuursbesluit tot de uitgifte van aandelen te besluiten en meent dat de Tweede Richtlijn aan het mogelijk maken door de Ondernemingskamer van noodzaakfinanciering in de weg staat. Of hij daarbij ook vindt dat een besluit van de aandeelhoudersvergadering ook niet mogelijk gemaakt kan worden door de overdracht van de aandelen door de Ondernemingskamer ten titel van beheer of het bevelen door de Ondernemingskamer van een tijdelijke afwijking van de statuten, bespreekt hij niet met zoveel woorden.

4.2.3.8. Voor de effectiviteit van de homologatie van een onderhands akkoord als middel om de continuïteit van een door een naamloze vennootschap gedreven onderneming te waarborgen, zou het voor de periode dat het Richtlijnvoorstel niet van kracht is geworden, belangrijk zijn indien de memorie van toelichting op het wetsvoorstel zou vermelden of c.q. dat een overdracht ten titel van beheer door de Ondernemingskamer naar het oordeel van de minister tot een geldige besluitvorming door de algemene vergadering kan leiden. Het spreekt vanzelf dat de minister daarmee geen bindende uitspraak zou doen over de vraag of dit in overeenstemming is met de Tweede Richtlijn. Uiteindelijk zal de vraag of de artikelen 29 en 33 van de Tweede Richtlijn bij een naamloze vennootschap aan een dergelijke oplossing

25. Asser/Maeijer, Van Solinge & Nieuwe Weme 2-II* 2009/106.

26. Artikel 2:346 lid 1 onder d BW. Het belang van de onderneming en haar stakeholders kan het nodig maken dat het bestuur of een raad van commissarissen een dergelijk verzoek doet.

27. F. Eikelboom, *De onmiddellijke voorzieningen van de enquêteprocedure* (Uitgave vanwege het Instituut voor Ondernemingsrecht deel 105), Deventer: Kluwer 2017, p. 220 e.v., paragraaf 7.6.2. Bij zijn bespreking gaat Eikelboom nog uit van de Tweede Richtlijn Vennootschapsrecht 77/91/EEG en niet van de Tweede Richtlijn. Op dit punt bestaat tussen deze richtlijnen geen verschil.

in de weg staan, richtlijnconform moeten worden beslist. Dat het Richtlijnvoorstel door een afwijking onder meer van deze bepalingen mogelijk te maken vooronderstelt dat die van toepassing zijn, is daarbij niet doorslaggevend.

4.2.4 **Wijziging rechten van aandeelhouders, hoe om te gaan met de rechten van derden**

4.2.4.1. Naar aanleiding van het Eerste Voorontwerp is erop gewezen dat het niet zonder meer duidelijk is wat onder wijziging van rechten van aandeelhouders werd verstaan.²⁸ Is daarvan alleen sprake indien de aan aandelen verbonden rechten worden gewijzigd (bijvoorbeeld als gevolg van een kapitaalvermindering of het verlagen van een preferente dividendaanspraak) of ook indien die rechten indirect worden aangetast (bijvoorbeeld als gevolg van verwatering van hun aandelenbezit of van het creëren van een nieuwe soort aandelen met preferente aanspraken op uitkeringen)? Op deze vraag waarop het antwoord bepalend is om te weten of de rechten van aandeelhouders worden gewijzigd, geven het Voorontwerp en de memorie van toelichting nog geen duidelijk antwoord.²⁹ Het is van belang dat dit wel op duidelijke wijze gebeurt.

4.2.4.2. Rechten die door de statuten zijn toegekend aan anderen dan aan aandeelhouders als zodanig kunnen niet door een wijziging van de statuten worden gewijzigd indien een dergelijke wijziging aan dat recht nadeel toebrengt en de bevoegdheid tot wijziging bij de toekenning van het recht niet uitdrukkelijk was voorbehouden.³⁰ Dergelijke rechten kunnen bij het tot stand brengen van een onderhands akkoord tot complicaties leiden. Het is wenselijk dergelijke complicaties te voorkomen door in de wet te bepalen dat in het kader van een onderhands akkoord ook deze rechten gewijzigd kunnen worden.

4.2.5 **Kapitaalsvermindering**

4.2.5.1. In veel gevallen zal een financiële herstructurering waarschijnlijk niet alleen gepaard gaan met de uitgifte van nieuwe aandelen, maar zal daarvan ook een vermindering van het geplaatste kapitaal van een naamloze of besloten vennootschap onderdeel moeten uitmaken.³¹ De vermindering van het geplaatste kapitaal is geregeld in de artikelen 99 en 100 respectievelijk artikel 2:208 BW. In het Voorontwerp ontbreekt anders dan in het Consultatievoorstel³² vooralsnog iedere regeling van deze materie. Zowel voor de naamloze als voor de besloten vennootschap is

28. R.D. Vriesendorp, 'Het buitengerechtelijk akkoord en het concept-voorstel WCO II', in: *Preadviezen van de Vereniging 'Handelsrecht' 2014*, Zutphen: Uitgeverij Paris 2014, p. 76, paragraaf 23 en Advies van 13 november 2014 van de Gecombineerde Commissie Vennootschapsrecht inzake het voorontwerp wijziging van de Faillissementswet in verband met de invoering van de mogelijkheid tot het algemeen verbindend verklaren van een buiten faillissement gesloten akkoord ter herstructurering van de schulden (Wet Continuïteit Ondernemingen II), paragraaf 2.1 e.v.

29. Zie bijvoorbeeld de memorie van toelichting (paragraaf 3.3, p. 8) en de toelichting op artikel 378 leden 1 en 2, p. 36.

30. Artikelen 2:122 en 2:132 BW. Zie ook de reactie van De Brauw in het kader van de consultatie (brief van 15 december 2014, www.internetconsultatie.nl/wco2/reactie/d34d1455-7531-42e8-a606-e654dfa38888).

31. In dit onderdeel laat ik de in 4.2.3 besproken vraag buiten beschouwing.

32. Artikel 381 lid 3 van het Eerste Voorontwerp.

het nodig (naast de al bestaande mogelijkheid de nominale waarde van uitstaande aandelen te verminderen) de mogelijkheid te openen dat aandelen in het kader van de homologatie van een onderhands akkoord geheel komen te vervallen. Technisch zou dit laatste als intrekking geregeld kunnen worden. Daarvoor moet het voorstel voorzien in een afwijking van artikel 2:99 lid 2 BW respectievelijk artikel 2:209 lid 2 BW. De afwijking zou er in moeten bestaan dat ook intrekking van aandelen die (of waarvan de certificaten) door anderen dan de vennootschap gehouden worden mogelijk wordt gemaakt en dat voor die intrekking de instemming van de individuele houders van die effecten niet is vereist.

4.2.5.2. In het geval van de naamloze vennootschap zou artikel 2:100 BW buiten toepassing moeten blijven. Zelfs indien het eigen vermogen na de kapitaalvermindering niet lager zou zijn dan het dan geplaatste kapitaal van de rechtspersoon, meen ik dat de procedure waarin het Voorontwerp voorziet, voor de homologatie van een onderhands akkoord van zodanige aard is dat aan een verdere bescherming van de positie van individuele schuldeisers geen behoefte bestaat. Een dergelijke verdere bescherming zou daarbij haaks staan op de snelle totstandkoming en afwikkeling van een akkoord als door het Voorontwerp nagestreefd en kunnen leiden tot afwijkingen in de behandeling van schuldeisers die onder het akkoord tot dezelfde klasse behoren. Indien een akkoord zowel voorziet in een kapitaalsvermindering als in een kapitaalsversterking bij de homologatie, is daarbij sprake van een samenval van rechtsmomenten, die aanleiding zou kunnen geven tot complicaties.

4.2.5.3. Het vervallen van aandelen kan er (evenals het geval dat de nominale waarde van aandelen wordt verlaagd of nieuwe aandelen worden uitgegeven) toe leiden dat een aandeelhouder niet langer gebruik kan maken van de deelnemingsvrijstelling. Indien aandelen geheel vervallen (en de houder daarvan in ruil voor die aandelen geen andere vermogenstitel krijgt) denk ik dat op dezelfde wijze als bij een liquidatie van de rechtspersoon, de betrokken aandeelhouders de mogelijkheid zouden moeten hebben het liquidatieverlies te nemen. Indien de Wet op de vennootschapsbelasting daarvoor in een dergelijk geval van onvrijwillig bezitsverlies geen regeling zou bieden, is er een grote kans dat dat strijd zou opleveren met artikel 1 van het Eerste Protocol bij het EVRM. De waarde voor een aandeelhouder van de mogelijkheid een liquidatieverlies fiscaal te verrekenen kan de waarde van de aandelen die hij in het kader van een akkoord verliest of behoudt, aanzienlijk te boven gaan. Hoe groter de waarde van een liquidatieverlies voor een aandeelhouder is, des te groter de noodzaak om hiervoor bij het tot stand komen van wetgeving een oplossing te bieden.³³

4.2.6 Debt equity swap

4.2.6.1. Bij een *debt equity swap* kan het voorkomen dat vorderingen die omgezet worden alleen als categorie bekend zijn maar dat het aantal en de hoogte daarvan niet bekend zijn of dat onbekend is wie tot een bepaalde vordering gerechtigd is.

33. Zie voor dit en andere belangrijke fiscale aspecten die bij het regelen van het pre-insolventieakkoord en bij het voorstellen van een akkoord voor het succes daarvan van doorslaggevend belang kunnen zijn, het preadvies van prof. mr. A.C.P. Bobeldijk.

Dat een akkoord tot stand kan komen bij een dergelijke onzekerheid, wordt geïllustreerd door artikel 376 lid 2: voor de toelating tot de stemming over een akkoord kan de rechter een beslissing nemen over de hoogte van het bedrag van de vordering. Het bestaan en de hoogte van een vordering moeten uiteindelijk, indien tussen partijen geen overeenstemming wordt bereikt, door de rechter worden vastgesteld.

4.2.6.2. Voor de stemming en homologatie vormt dit geen probleem. Ik vraag me wel af hoe daarmee vervolgens met het oog op een aantal aspecten moet worden omgegaan. Hoeveel aandelen moeten worden uitgegeven indien de hoogte van de om te zetten individuele vorderingen niet vaststaat? Wat is het geplaatste kapitaal dat na homologatie bij het Handelsregister moet worden gemeld? Hoe moet worden gehandeld indien een om te zetten vordering niet in een geheel aantal aandelen resulteert en een 'restbedrag' overblijft? Hoe moet hiermee in de financiële verslaggeving van de rechtspersoon worden omgegaan? Hoe moet in de gevallen dat de gerechtigden tot een vordering niet bekend zijn (en die vorderingen niet via een vorm van giraal effectenverkeer kunnen worden afgewikkeld) technisch omgegaan worden met nog niet uitgeleverde aandelen? Kan dat op dezelfde manier als in het verleden bij de omzetting van een naamloze vennootschap in een besloten vennootschap het geval was met nog niet aangemelde aandelen aan toonder door die in het aandeelhoudersregister als categorie ten name van de onbekende houders te stellen (maar in die gevallen stond het aantal aandelen vast)? Is voor de uitgifte van niet in het giraal effectenverkeer op te nemen aandelen op naam een notariële akte vereist?³⁴ Om te voorkomen dat het ontbreken van een regeling op deze punten aan de homologatie of uitvoering van een onderhands akkoord in de weg zou kunnen staan, lijkt het mij wenselijk dat het wetsvoorstel of de toelichting daarop anticipeert.

4.2.7 Certificering, vruchtgebruik en pandrecht

4.2.7.1. Artikel 369 lid 5 bepaalt in het geval van certificering van aandelen dat de certificaathouders (en niet de aandeelhouders) over een aangeboden akkoord mogen stemmen. Het Voorontwerp bepaalt niet wie of wat een certificaathouder is en of daaronder alle gevallen vallen dat het economisch belang van een aandeel geheel ligt bij een ander dan degene die vennootschapsrechtelijk als aandeelhouder moet worden aangemerkt. In dit verband rijst de vraag of degenen die in het kader van het enquêterecht door de Ondernemingskamer als certificaathouder worden aangemerkt of daaraan worden gelijkgesteld,³⁵ ook voor de toepassing van het Voorontwerp als certificaathouder moeten gelden. Anders dan artikel 368 lid 7 van het Eerste Voorontwerp noemt de daarmee overeenkomende bepaling in het Voorontwerp 'andere direct of indirect gerechtigden tot het vermogen van de rechtspersoon' niet langer naast certificaathouders. Indien aansluiting bij de jurisprudentie van de Ondernemingskamer wordt bedoeld, is het verstandig dat in de memorie van toelichting tot uitdrukking te brengen.

34. Zie hierna onder 4.2.8.3.

35. Bijvoorbeeld HR 6 juni 2003, NJ 2003/483, m.nt. Maeijer, JOR 2003/161 met een noot van mij (Scheipar); HR 11 april 2014, JOR 2014/259, m.nt. P.D. Olden, AA 2014/732, m.nt. B.F. Assink (*Chinese Workers*); Hof Amsterdam (OK) 19 juli 2016, JOR 2016/272, m.nt. K. Spruitenburg (*Feist*).

4.2.7.2. Indien een beperktere kring met het begrip wordt bedoeld, lijkt een nadere afbakening ook nodig. Het Voorontwerp maakt bij een naamloze vennootschap ook geen onderscheid tussen de gevallen dat certificering met of zonder medewerking van de vennootschap heeft plaatsgevonden of, bij een besloten vennootschap, of het om certificering met of zonder vergaderrechten gaat. Het is niet duidelijk of deze verschillen zijn onderkend. Of het wenselijk is tussen deze gevallen een verschil te maken, weet ik niet. Over het antwoord op de vraag zou geen twijfel mogen bestaan. Indien een onderscheid niet wordt bedoeld, kan volstaan worden met een vermelding in de toelichting. Indien het onderscheid wel van belang is, is daarnaast een regeling in de wet nodig.

4.2.7.3. Artikel 2:369 lid 5 BW verklaart de regeling voor certificaathouders van overeenkomstige toepassing op vruchtgebruik en vruchtgebruikers. Deze gelijkstelling gaat voorbij aan een wezenlijk verschil tussen certificering en vruchtgebruik: bij certificering valt de economische gerechtigdheid tot de in een aandeel belichaamde vermogenswaarde onder het recht, terwijl een vruchtgebruik alleen een aanspraak geeft op de vruchten die een aandeel genereert maar niet op de onderliggende waarde. Daarbij is een vruchtgebruik op grond van de wet in alle gevallen eindig.³⁶ Deze verschillen zijn zo fundamenteel en beïnvloeden de waarde van het vruchtgebruik ten opzichte van de waarde van het blooteigendom dat de aandeelhouder houdt in zo grote mate dat een gelijkstelling van een vruchtgebruiker aan een certificaathouder vanuit economisch oogpunt niet zonder meer voor de hand ligt. Mogelijk zou een uitbreiding van artikel 376 lid 2, waarbij de rechter in een concreet geval kan beslissen of gelet op de economische aspecten het stemrecht kan worden uitgeoefend door de blote eigenaar of de vruchtgebruiker, op dit punt een oplossing bieden.

4.2.7.4. Los van de vraag wie stemrecht kan uitoefenen behoeft nog een andere vraag beantwoording: indien als gevolg van de homologatie van een onderhands akkoord het onderliggende recht wordt gekort, is de vruchtgebruiker dan volledig gerechtigd tot alle uitkeringen die na de homologatie op het gekorte recht worden uitgekeerd of moet de waarde van het aandeel eerst weer 'vollopen' voordat er van vruchten sprake kan zijn? Deze vraag kan zich natuurlijk ook ten aanzien van andere vermogensaanspraken voordoen.

4.2.7.5. Voor het geval aandelen in een rechtspersoon die een onderhands akkoord aanbiedt, zijn verpand, bepaalt het Voorontwerp niet of de pandgever of de pandhouder het recht heeft over een akkoord te stemmen. Hoewel op zichzelf de wet zou kunnen bepalen dat degene die in de algemene vergadering het stemrecht heeft, ook gerechtigd is over een eventueel akkoord te stemmen, lijkt het mij wenselijk ter zake in het voorstel te bepalen of de pandhouder of de pandgever het stemrecht op aandelen in het geval van een onderhands akkoord heeft. Daarbij kan overwogen worden om gedurende een overgangstermijn de tussen een pandgever en een pandhouder overeengekomen regelingen over het uitoefenen van het stemrecht te laten prevaleren.

36. Artikel 3:203 BW.

4.2.8 Andere vennootschapsrechtelijke aspecten

4.2.8.1. Een kapitaalvermindering ongeacht of die bestaat uit het vervallen van aandelen of het verminderen van de nominale waarde van uitstaande aandelen, behoeft ten opzichte van de houders van de betrokken aandelen individueel geen verdere uitvoering. Wel zal in verschillende registers de desbetreffende wijziging moeten worden doorgevoerd. Daarbij moet gedacht worden aan het aandeelhoudersregister, andere systemen waarin aandelen in gedematerialiseerde vorm zijn opgenomen en het Handelsregister. Ik denk dat het met name ook met het oog op buitenlandse registers nuttig is in de wet op te nemen dat de rechtspersoon bevoegd is de noodzakelijke opgaven te doen.

4.2.8.2. Indien aandelen vervallen of de nominale waarde van aandelen wordt verminderd (maar ook indien nieuwe soorten aandelen in het kader van het akkoord worden gecreëerd of het maatschappelijk kapitaal anderszins moet worden verhoogd), zal ook een wijziging van de statuten van de rechtspersoon nodig zijn. De noodzakelijke wijzigingen zullen in het algemeen deel uitmaken van het akkoord waarvan de homologatie wordt verzocht. Ik denk dat er veel voor te zeggen valt indien de wet zou bepalen dat een dergelijke statutenwijziging door de homologatie van kracht wordt en dat de beschikking waarbij de homologatie is goedgekeurd, in de plaats treedt van de anders nog noodzakelijke akte tot statutenwijziging. Die akte zou ook voordat het verzoek tot homologatie wordt gedaan, verleden kunnen worden indien die de voorwaarde inhoudt dat de statutenwijziging pas van kracht wordt door de homologatie van het akkoord. Op die manier wordt voorkomen dat tussen de homologatie en het verlijden van de akte tot statutenwijziging een gat zit. De wet zou met het oog hierop moeten bepalen dat de griffier van het rechterlijk college dat het akkoord heeft gehomologeerd, een afschrift van de beslissing met de door de homologatie gewijzigde statuten ten kantore van het Handelsregister doet neerleggen.

4.2.8.3. Uit het Voorontwerp is niet duidelijk in hoeverre een gehomologeerd pre-insolventieakkoord ruimte kan laten het tijdstip van inwerkingtreding van dat akkoord nader te bepalen. Indien die ruimte in een akkoord kan worden gelaten en die ruimte wordt gebruikt, betekent dat dat bijvoorbeeld een statutenwijziging niet door de homologatie van dat akkoord van kracht kan worden. Voor zover een akkoord ingrijpt in de organisatie van de debiteur als rechtspersoon (of dat nu is door een wijziging van de statuten, een uitgifte van aandelen, een vermindering van kapitaal of de benoeming of het ontslag van leden van haar organen), weet ik niet of het wenselijk is indien de wet daarvoor de ruimte laat. De wenselijkheid die ruimte te laten kan zich bijvoorbeeld voordoen indien het pre-insolventieakkoord onderdeel vormt van een financiële herstructurering van een internationale groep waarbij in samenhang met het pre-insolventieakkoord al dan niet gelijktijdig ook in andere landen een financiële herstructurering moet worden doorgevoerd. Hoe en met inachtneming van welke criteria de organen van een rechtspersoon in de fase tussen de homologatie van een akkoord en de inwerkingtreding daarvan besluiten moeten nemen, weet ik niet. Hoe langer de termijn is die tussen de homologatie van een akkoord en zijn inwerkingtreding ligt, des te problematischer dat kan zijn. Omdat het akkoord in dat geval nog niet van kracht is geworden, kan

ook de vraag rijzen in hoeverre individuele wederpartijen alsnog of opnieuw hun rechten weer kunnen uitoefenen. Ook de artikelen 3d en 375 lijken in dat geval niet langer uitkomst te kunnen bieden. Het lijkt mij gewenst dat de wet, althans de toelichting, een duidelijke uitspraak doet over de vraag of, en zo ja, onder welke voorwaarden het mogelijk is na de homologatie van een onderhands akkoord de uitvoering daarvan uit te stellen.

4.2.8.4. Enigszins in dezelfde lijn als de vraag die rijst met betrekking tot een wijziging van de statuten, ligt de vraag of, indien een akkoord voorziet in de uitgifte van nieuwe aandelen, daarvoor bij een besloten vennootschap of bij een naamloze vennootschap waarop artikel 2:86c BW niet van toepassing is, nog een notariële akte is vereist of dat de beschikking tot homologatie daarvoor in de plaats treedt. Gezien de wenselijkheid dat de in het basisregister opgenomen informatie met betrekking tot een aandeelhouder en de houders van beperkte rechten op aandelen volledig is, zou ik mij kunnen voorstellen dat deze vraag ontkennend beantwoord moet worden. In dat geval zou het wenselijk zijn dat voor het verlijden van de akte geen individuele volmachten van degenen die de nieuwe aandelen verkrijgen, zijn vereist.

4.2.8.5. De vraag rijst of wijzigingen van de statuten in het kader van een akkoord die met de homologatie van kracht worden, beperkt zouden moeten blijven tot wijzigingen in de kapitaalstructuur van de rechtspersoon. Ik denk niet dat dat nodig is en dat ook andere wijzigingen dan wijzigingen van de kapitaalstructuur van kracht zouden moeten kunnen worden.

4.2.8.6. Die vraag leidt op haar beurt tot de vraag of ook andere wijzigingen in de organisatie van de rechtspersoon die geen betrekking hebben op de inhoud van de statuten in het kader van een akkoord tot stand gebracht zouden moeten kunnen worden en door de homologatie van het akkoord in werking zouden moeten kunnen treden. Daarbij denk ik onder meer aan (i) de benoeming en het ontslag van bestuurders en commissarissen (c.q. uitvoerende en niet-uitvoerende bestuurders), (ii) de decharge van bestuurders en commissarissen, (iii) de afwikkeling van de arbeidsovereenkomst c.q. overeenkomst van opdracht van bestuurders van de rechtspersoon en (iv) de vervanging van de accountant. Deze mogelijkheid is van belang om te voorkomen dat tussen de homologatie van het akkoord en de totstandkoming van deze nadere besluiten op een voor de rechtspersoon cruciaal moment een soort stadhouderloostijdperk zou kunnen intreden als gevolg van de na de homologatie bij de oproeping van een aandeelhoudersvergadering in acht te nemen oproepingstermijn. Die is in het geval van naamloze vennootschappen waarvan aandelen of certificaten worden verhandeld op een gereguleerde markt zelfs ten minste 42 dagen.³⁷ Bij het stellen van deze vraag ga ik ervan uit dat artikel 381

37. Ervan uitgaande dat artikel 384 van het Voorontwerp wet wordt, doen partijen er waarschijnlijk verstandig aan om in ieder geval wanneer nieuwe aandelen of rechten op aandelen worden uitgegeven in het kader van een akkoord de mogelijkheid tot ontbinding of vernietiging van het akkoord uit te sluiten. De memorie van toelichting (p. 11) onderkent dit ook. In het geval van ontbinding of vernietiging van een dergelijk akkoord zou waarschijnlijk een bijna onontwarbare kluwen ontstaan. Artikel 2:16 lid 2 BW zou daarbij maar in beperkte mate helpen. De vraag rijst of indien in het kader van een akkoord aandelen zijn uitgegeven, de wet de mogelijkheid tot ontbinding en vernietiging niet zou moeten uitsluiten. Zie over de oproepingstermijn ook 4.2.1.12.

lid 5 niet de mogelijkheid bedoelt te openen om ook voor deze door de aandeelhoudersvergadering te nemen besluiten te bepalen dat de beschikking tot homologatie van het akkoord daarvoor in de plaats kan treden. Indien dat wel is bedoeld lijkt het mij gewenst dat in de toelichting op artikel 380 lid 5 die nu alleen naar de toelichting op artikel 370 lid 3 verwijst, te vermelden. Dat voorkomt op dit punt onzekerheid en het risico van procedures.

4.2.8.7. Indien sprake zou kunnen zijn van aansprakelijkheid van bestuurders of commissarissen, zou ook een dergelijke mogelijke aansprakelijkheid in het kader van een akkoord afgewikkeld moeten kunnen worden.³⁸ In de gevallen dat een bestuurdersaansprakelijkheidsverzekering is gesloten zal daarbij afhankelijk van de omstandigheden ook de verzekeraar betrokken moeten kunnen zijn. Wil een rechtspersoon door middel van de homologatie van een onderhands akkoord effectief een doorstart kunnen maken, dan zullen in het kader van een akkoord ook andere mogelijke aansprakelijkheden van bestuurders en toezichthouders moeten kunnen worden afgewikkeld. Daarbij kan onder meer gedacht worden aan aansprakelijkheid op grond van artikel 2:138/2:248 BW. Zonder afwikkeling van de mogelijke aansprakelijkheden van bestuurders en commissarissen, zullen de aanspraken onder een D&O-verzekering meestal niet afgewikkeld kunnen worden en zal ten laste van de dekking onder een dergelijke verzekering ook geen financiering in het kader van een akkoord verkregen kunnen worden. Ook zullen bestuurders en commissarissen indien er geen of onvoldoende dekking onder een verzekering voor mogelijke aansprakelijkheden is, niet goed bereid gevonden kunnen worden om onder afwikkeling van hun mogelijke aansprakelijkheden of ter vermijding van kosten in de financiering van een akkoord bij te dragen.³⁹

4.2.8.8. Omdat een gehomologeerd onderhands akkoord beoogt de rechtspersoon op een gezonde wijze te laten doorstarten, is het aannemelijk dat het causaal verband tussen mogelijk gemaakte fouten en een later faillissement ontbreekt. Het is niettemin wenselijk in de wet de mogelijkheid op te nemen dat als onderdeel van een gehomologeerd onderhands akkoord ter zake van feiten die zich voor de totstandkoming van het akkoord hebben voorgedaan, artikel 2:138/2:248 BW in het geval van een latere deconfiture uit te sluiten. Dat voorkomt dat op dit punt in een concreet geval onduidelijkheid zou kunnen bestaan.

4.2.8.9. Het Voorontwerp voorziet in de mogelijkheid van homologatie van een aan schuldeisers en aandeelhouders aan te bieden akkoord. Er is ten minste een soort aanspraken die niet zonder meer in een van deze categorieën te plaatsen is en waarvan, indien de wet daaraan geen aandacht besteedt, onduidelijk is op welke wijze die bij een akkoord kunnen worden geherstructureerd of kunnen komen te vervallen. Het gaat daarbij om hybride aanspraken die ten minste gedeeltelijk van vennootschapsrechtelijke aard zijn, zoals opties en andere rechten tot het verkrijgen

38. N.W.A. Tollenaar, *Het pre-insolventieakkoord. Grondslagen en raamwerk* (diss. Groningen), Deventer: Wolters Kluwer 2016, p. 338 acht dit in ieder geval wenselijk.

39. De vraag wat ten aanzien van D&O-verzekeringen moet gelden verdient ook anderszins aandacht. Valt een dergelijke overeenkomst onder artikel 372 lid 3, mag de verzekeraar eventueel op grond van een wijziging in de zeggenschap de overeenkomst beëindigen en kunnen bestuurders en commissarissen in dat geval uitloopekking kopen?

van aandelen in de rechtspersoon en op aanspraken op grond van statutaire winstrechten. In het kader van het Voorontwerp vertegenwoordigen die aanspraken hetzij geen op geld waardeerbare schuld van de rechtspersoon die in het kader van een akkoord geherstructureerd kan worden, hetzij geen wederkerige overeenkomst in de zin van artikel 372 lid 1 en geen aandelen die kunnen komen te vervallen of waarvan de waarde verminderd kan worden. De wet zou ook het vervallen van dergelijke aanspraken en de aanpassing van de voorwaarden uitdrukkelijk mogelijk moeten maken. Bij het laatste denk ik zowel aan een wijziging van het recht dat bij uitoefening van de aanspraak verkregen kan worden, als aan een aanpassing van de voorwaarden voor de verwerving van een al dan niet aangepaste aanspraak.

4.2.9 Artikel 2:403 BW en artikel 370 lid 2 juncto artikel 369 lid 7 van het Voorontwerp

4.2.9.1. Ik weet niet of de opstellers van het Voorontwerp bij het redigeren van artikel 370 lid 2 BW ook aan artikel 2:403 BW hebben gedacht. Bij het denken over de bepaling in het Voorontwerp zijn bij mij verschillende vragen opgekomen die het vennootschapsrechtelijk kader te buiten gaan.

4.2.9.2. De memorie van toelichting bij artikel 370 lid 2 vermeldt⁴⁰ dat deze bepaling het mogelijk moet maken de herstructurering van een groep van ondernemingen in één keer af te wikkelen door verschillende ondernemingen binnen een groep in het akkoord te betrekken. Bij een vergelijking van het Eerste Voorontwerp en het Voorontwerp en de toelichtingen op die voorstellen, heb ik de indruk dat het Voorontwerp minder mogelijkheden biedt voor de herstructurering van een groep. Artikel 370 lid 2 veronderstelt dat binnen een groep steeds sprake zal zijn van een ‘hoofdschuldenaar’ terwijl andere leden van de groep op de een of andere manier zekerheid hebben verschafte voor verplichtingen van de hoofdschuldenaar.⁴¹ Op een enkelvoudige basis kan ook binnen het verband van een groep van een dergelijke verhouding sprake zijn. In veel gevallen bijvoorbeeld bij concernfinanciering zullen de onderdelen van een groep met elkaar hoofdelijk zijn verbonden en zekerheid hebben gesteld voor bepaalde verplichtingen zonder dat daarbij zonder meer een hoofdschuldenaar zal zijn aan te wijzen. Ook is denkbaar dat verschillende onderdelen van een groep ten aanzien van onderling verschillende verplichtingen als hoofdschuldenaar zouden moeten worden aangemerkt. Alleen de ‘hoofdschuldenaar’ is echter bevoegd het verzoek tot homologatie bij de rechtbank van zijn statutaire zetel⁴² in te dienen. De vraag rijst of indien de financiële herstructurering van een groep wordt beoogd en ervan uitgegaan mag worden dat de groepsleiding ook in belangrijke mate leiding geeft aan het herstructureringsproces, het niet zinvol zou zijn het criterium voor de bevoegdheid de homologatie van een akkoord te verzoeken niet aan te laten sluiten bij een eventueel ‘hoofdschuldenaarschap’, maar de mogelijkheid te openen voor een groep om zelf aan te wijzen welk onderdeel de leiding in het proces van financiële herstructurering zal hebben en daaraan

40. P. 25.

41. Het Voorontwerp (p. 6 en p. 25) lijkt de keuze wie door een groep als hoofdschuldenaar wordt aangemerkt en welke rechtspersoon de centrale rol bij het aanbieden van een akkoord zal spelen, min of meer uit te sluiten.

42. Of woonplaats in het geval van een natuurlijk persoon die een zelfstandig beroep of bedrijf uitoefent.

de bevoegdheid te koppelen. Indien het de bedoeling van de wetgever is aan een groep een zekere keuze te laten bij het aanwijzen van de groepsvennootschap die leiding geeft aan het tot stand brengen van een pre-insolventieakkoord (los van de vraag of de betrokken rechtspersoon extern de belangrijkste aansprakelijke entiteit of intern de draagplichtige rechtspersoon is), is het wenselijk een begrip als ‘hoofdschuldenaar’ in dit opzicht niet in de wet te gebruiken.

4.2.9.3. Op deze manier zou ook een van de complicaties ondervangen worden die bestaan indien een verklaring op grond van artikel 2:403 BW is afgegeven: niet de rechtspersoon die de 403-verklaring heeft afgegeven, maar de groepsonderneming voor wier verplichtingen een 403-verklaring is afgegeven dient immers economisch als ‘hoofdschuldenaar’ te worden gezien. Bij de huidige redactie van artikel 370 lid 2 zou alleen de laatste onderneming bevoegd zijn de homologatie van een akkoord te vragen. Terwijl de financiële problemen op het niveau van de rechtspersoon die de 403-verklaringen heeft afgegeven, samenkomen, zou ieder onderdeel van de groep waarvoor een dergelijke verklaring is afgegeven zelfstandig als hoofdschuldenaar moeten worden aangemerkt.⁴³ In de voorgaande paragraaf wees ik al op de wenselijkheid één ‘hoofdschuldenaar’ in het kader van een groepsherstructurering te kunnen aanwijzen. Daarmee vervalt deze complicatie.

4.2.9.4. Ik noem nog een paar verdere complicaties met betrekking tot de 403-verklaring. Op grond van artikel 2:404 BW is het mogelijk een 403-verklaring op ieder moment in te trekken. De aansprakelijkheid van degene die de verklaring had afgegeven, voor verplichtingen die voortvloeien uit rechtshandelingen die voor het moment van intrekking waren aangegaan, kan alleen beëindigd worden indien de groepsband wordt verbroken. Indien de door middel van een gehomologeerd akkoord geherstructureerde groep blijft bestaan en de groepsband met ondernemingen waarvoor een 403-verklaring is afgegeven niet wordt verbroken, blijft (ook indien de verklaringen worden ingetrokken) in ieder geval de aansprakelijkheid van de rechtspersoon die de 403-verklaring heeft afgegeven, voor de verplichtingen uit rechtshandelingen die voor dat tijdstip zijn aangegaan, toch bestaan. In het kader van het gehomologeerd akkoord kunnen die verplichtingen van een vennootschap waarvoor een 403-verklaring is afgegeven voor het verleden zijn geherstructureerd. Dit leidt er niet zonder meer toe dat de aansprakelijkheid van de rechtspersoon die de 403-verklaring heeft afgegeven ook is beperkt: het feit dat aan de rechtspersoon waarvoor de 403-verklaring is afgegeven gehele of gedeeltelijke kwijtschelding is verleend, beperkt de aansprakelijkheid van de rechtspersoon die de 403-verklaring heeft afgegeven niet: de 403-verklaring leidt tot een zelfstandige verbintenis van de moedervenootschap jegens de schuldeisers van de rechtspersoon voor de ver-

43. Het is niet aannemelijk dat een naar vreemd recht opgericht hoofd van een groep die voor Nederlandse groepsvennootschappen een 403-verklaring heeft gedeponereerd maar die in ons land niet haar COMI heeft, bevoegd zou kunnen zijn de homologatie van een onderhands akkoord dat mede haar eigen financiële positie herstructureert, te verzoeken. Ook zal een op verzoek van een andere groepsvennootschap of schuldeiser geïnitieerd akkoord de crediteuren en aandeelhouders van een dergelijke rechtspersoon niet kunnen binden. Twijfelachtig is of indien een naar vreemd recht opgerichte rechtspersoon haar COMI in Nederland heeft, de homologatie van een onderhands akkoord wel gevolgen kan hebben voor de feitelijke positie of de rechtspositie van haar aandeelhouders.

plichtingen waarvan de verklaring is afgegeven.⁴⁴ Voor het verleden blijft de rechtspersoon die de 403-verklaring heeft afgegeven (tenzij ook haar eigen verplichtingen worden geherstructureerd in het kader van het groepsakkoord) gebonden. Hoe moet worden omgegaan met verplichtingen van de dochteronderneming op grond van wederkerige overeenkomsten waarbij de wederpartij een voorstel tot wijziging van die overeenkomst op de voet van artikel 2:372 lid 1 BW heeft aanvaard, weet ik niet. Ik houd rekening met de mogelijkheid dat de rechtspersoon die de 403-verklaring heeft afgegeven voor een eventueel verschil aangesproken zal kunnen blijven worden. In ieder geval zal die, indien de debiteur de overeenkomst beëindigt, aansprakelijk zijn voor de verplichting tot schadevergoeding (zonder dat hij aanspraak kan maken op de gevolgen van een wijziging van de verplichtingen van de debiteur op grond van een onderhands akkoord). De zelfstandige aansprakelijkheid van de rechtspersoon die de 403-verklaring heeft afgegeven, kan alleen beperkt worden indien ook die rechtspersoon partij is bij een groepsakkoord. Op grond van artikel 370 lid 2 kan dat alleen indien ook ten aanzien van die rechtspersoon redelijkerwijs aannemelijk is dat deze in de toestand zal komen te verkeren dat zij met de betaling van haar opeisbare schulden niet zal kunnen doorgaan. Met andere woorden: een rechtspersoon die een 403-verklaring heeft afgegeven zal zich in het kader van de homologatie van een door haar dochterondernemingen aangeboden onderhands akkoord, indien zij zelf gezond is, niet of slechts in beperkte mate kunnen bevrijden van haar verplichtingen op grond van door haar afgegeven 403-verklaringen. Zij kan die aansprakelijkheid ook niet beperken door financieel een dergelijke dochteronderneming in staat te stellen een onderhands akkoord aan te bieden. Dat kan alleen indien de rechtspersoon voor de verplichtingen waarvan de 403-verklaring is afgegeven niet langer deel uitmaakt van de groep en de overblijvende aansprakelijkheid in samenhang met de homologatie van het akkoord beëindigd kan worden.

4.2.9.5. De vraag rijst of de mogelijkheid een financiële herstructurering door middel van de homologatie van een onderhands akkoord door te voeren, niet te zeer wordt beperkt door de beperkingen die gelden voor het beëindigen van aansprakelijkheid op grond van 403-verklaringen. Ik denk dat het wenselijk is de mogelijkheid te openen voor een rechtspersoon die een 403-verklaring heeft afgegeven (maar waarvan niet aannemelijk is dat die zelf in de toestand zal komen te verkeren dat zij haar opeisbare verplichtingen niet kan voldoen en die daarom geen deel kan uitmaken van een groepsherstructurering op grond van artikel 370 lid 2) zich in het kader van de homologatie van een akkoord bijvoorbeeld door het versterken van het vermogen van de groepsvennootschap waarvoor zij een 403-verklaring heeft afgegeven, volledig te bevrijden van alle uit die verklaring voortvloeiende verplichtingen met inbegrip van de voortdurende verplichtingen uit rechtshandelingen die voor het intrekken van de verklaring zijn aangegaan, ook in de gevallen dat de groepsband niet wordt verbroken. Bijvoorbeeld in de gevallen dat in het kader van een onderhands akkoord de verplichtingen van de rechtspersoon waarvoor een 403-verklaring is afgegeven op grond van wederkerige overeenkomsten worden

44. HR 28 juni 2002, *JOR* 2002/146 en *Ondernemingsrecht* 2004/16, beide met een noot van S.M. Bartman (*Akzo*) en HR 3 april 2005, *NJ* 2015/255, m.nt. Van Schilfgaarde, *JOR* 2005/191, m.nt. N.E.D. Faber en N.S.G.J. Vermunt en *Ondernemingsrecht* 2015/66, m.nt. Beckman.

gewijzigd, kunnen anders moeilijk oplosbare vragen rijzen. Ik denk ook dat net als dat het geval is bij artikel 2:100 BW de procedurele waarborgen die in artikel 2:404 BW zijn neergelegd in dit geval niet toegepast behoeven te worden, omdat de collectieve bescherming van de schuldeisers van de rechtspersoon die de 403-verklaring heeft afgegeven, in het kader van de homologatieprocedure plaatsvindt. Het zou een rechtspersoon die een 403-verklaring die op deze wijze is geëindigd, had afgegeven, vrij moeten staan voor een of meer van de groepsondernemingen waarvoor zij die had afgegeven, vervolgens een nieuwe 403-verklaring bij het handelsregister te deponeren.

4.2.9.6. Op grond van het Voorontwerp zouden in ieder geval verplichtingen op grond van arbeidsovereenkomsten niet in het kader van de homologatie van een onderhands akkoord aangepast kunnen worden. Los van de vraag of in algemene zin deze uitsluiting wenselijk is, rijst de vraag of na homologatie van een akkoord die aanspraken ook voor de toekomst nog ongewijzigd geldend gemaakt zouden moeten kunnen worden tegenover de rechtspersoon die een 403-verklaring had afgegeven. Ook indien de verplichtingen van de werkgever op grond van arbeidsovereenkomsten na de homologatie van een akkoord ongewijzigd voortbestaan, meen ik dat de beëindiging van de verplichtingen op grond van een 403-verklaring ook betrekking zou moeten kunnen hebben op de verplichtingen voortkomend uit voor de beëindiging van die verklaring aangegane arbeidsovereenkomsten en andere duurovereenkomsten voortvloeiende verplichtingen.

4.2.9.7. Ook indien een 403-verklaring is afgegeven door een rechtspersoon die zelf een pre-insolventieakkoord aanbiedt, kan een 403-verklaring bij het ontbreken van een wettelijke regeling tot complicaties leiden: een door een dergelijke rechtspersoon aan haar crediteuren (waaronder mede begrepen derden die op grond van de 403-verklaring aanspraken zouden kunnen doen gelden) aangeboden akkoord leidt er ook indien de verklaring is ingetrokken niet toe dat de overblijvende aansprakelijkheid van de rechtspersoon die de verklaring heeft afgegeven voor de verplichtingen jegens wederpartijen van de groepsonderneming waarvoor de verklaring is gedeponerd op grond van rechtshandelingen die voor de intrekking zijn verricht, ook eindigt.

4.2.9.8. Ik vraag mij af of de opstellers van het Voorontwerp de vragen die in het kader van de herstructurering van een groep kunnen rijzen, voldoende hebben onderkend, althans of het Voorontwerp voldoende ruimte biedt om die vragen adequaat te beantwoorden. Het lijkt mij wenselijk in de toelichting op artikel 377 te vermelden dat de mogelijkheid maatwerkoplossingen te bieden in het geval van een groepsherstructurering door de rechter in ieder opzicht kan worden gebruikt, bijvoorbeeld om te bepalen dat een akkoordvoorstel kan bestaan uit een voor ieder van de betrokken rechtspersonen apart deelvoorstel. Specifiek met het oog op verplichtingen op grond van een 403-verklaring zou een uitzondering op de woorden 'in ieder geval' in artikel 374 lid 2 mogelijk moeten worden gemaakt, zodat de rechtbank ook in dit opzicht maatwerk mogelijk kan maken. Ik denk daarbij met name aan onderdeel b van het tweede lid.

4.2.10 De groepsherstructurering

4.2.10.1. Ik kom terug op artikel 370 lid 2 van het Voorontwerp. De bepaling opent als gezegd de mogelijkheid voor een groepsherfinanciering door middel van een akkoord, maar doet dat door de mogelijkheid daartoe te openen met het oog op borgen en derden met goederen waarop schuldeisers rechten kunnen uitoefenen. De bepaling stelt als voorwaarde dat deze categorieën na homologatie van het akkoord zouden komen te verkeren in de toestand dat zij met het betalen van hun opeisbare schulden niet door zouden kunnen gaan.

4.2.10.2. Het zal waarschijnlijk niet de bedoeling zijn, maar taalkundig lijkt de wijze waarop de bepaling is geredigeerd de mogelijkheid van het aanbieden van een groepsakkoord niet mogelijk te maken in het geval dat de betrokken ondernemingen enkel voorzien dat zij met het betalen van hun opeisbare schulden niet door zullen kunnen gaan. De woorden 'na homologatie van het akkoord' zouden mijns inziens moeten vervallen.

4.2.10.3. De bepaling noemt borgen, derden met goederen waarop schuldeisers rechten kunnen uitoefenen, of medeschuldenaren. Om tot een financiële herstructurering te komen kan het nuttig is indien ook andere 'bijdrageplichtigen' indirect in een akkoord betrokken kunnen worden. Ik denk daarbij aan partijen die op grond van artikel 6:162 BW aansprakelijk zijn jegens de schuldenaar die een akkoord aanbiedt, maar ook aan de mogelijkheid van bestuurdersaansprakelijkheid en de gevallen waarin de debiteur niet-volgestorte aandelen heeft uitgegeven en nog een stortingsplicht op de houders van die aandelen rust.⁴⁵ Voor zover het alleen gaat om verplichtingen jegens de debiteur vormen die aanspraken activa van de debiteur en kan dat alleen doordat de debiteur met hen een regeling treft tot afwikkeling van hun verplichtingen onder de voorwaarde dat het pre-insolventieakkoord tot stand komt. Dit ter voorkoming van Pauliana risico's.

4.2.10.4. De bepaling spreekt net als artikel 369 lid 7 over borgen, derden met goederen waarop schuldeisers rechten kunnen uitoefenen, en medeschuldenaren. In het geval van artikel 369 lid 7 gaat het daarbij om alle borgen, derden met goederen waarop schuldeisers rechten kunnen uitoefenen en medeschuldenaren. Niet duidelijk is of met het gebruik van diezelfde woorden in artikel 370 is beoogd de mogelijkheid borgen, derden met goederen waarop schuldeisers rechten kunnen uitoefenen en medeschuldenaren te betrekken te beperken tot die partijen die de homologatie van een onderhands akkoord kunnen verzoeken, of dat daarin ook natuurlijke personen die geen zelfstandig beroep of bedrijf uitoefenen, kunnen worden betrokken.⁴⁶ Ik denk dat het wenselijk is ook die laatste mogelijkheid te openen. Voor zover daartoe niet wordt overgegaan lijkt het mij, mede gelet op de toelichting op artikel 369, zinvol dat in ieder geval wel mogelijk te maken in de gevallen bedoeld in artikel 1:88 lid 5 BW. In dat laatste geval zou overwogen kunnen worden artikel 369 lid 1 niet op dergelijke bestuurders van toepassing te laten zijn,

45. Ook voor de aansprakelijkheid van de leden van een coöperatie en onderlinge waarborgmaatschappij zou in het kader van een akkoord een regeling getroffen moeten kunnen worden. Datzelfde geldt voor de voorwaarden waarop een lid van een coöperatie kan uittreden (artikel 2:60 BW).

46. Artikel 369 lid 1.

zodat zij voor zichzelf en de door hen gecontroleerde vennootschappen ook het middel van een groepsrestructurering door middel van de homologatie van een onderhands akkoord zouden kunnen gebruiken.

4.2.10.5. De toelichting op artikel 370 lid 2 vermeldt dat bij een groepsakkoord ten aanzien van 'de hele groep' voldaan moet zijn aan alle procedurevoorschriften voor de aanbieding, de inhoud en inrichting van en stemming over een akkoord. Ik vermoed dat daarmee wordt bedoeld dat aan die procedurevoorschriften ten aanzien van alle individuele leden van een groep voldaan moet zijn. De toelichting zou dat duidelijker kunnen zeggen. Een praktisch probleem doet daarbij wel op: om te kunnen vaststellen welk bedrag schuldeisers van een onderdeel van de groep bij vereffening van het vermogen van dat onderdeel bij benadering zouden ontvangen, zal bij het aanbieden van een groepsakkoord voor ieder onderdeel een berekend standpunt ingenomen moeten worden over verwachte opbrengst en uitstroom van middelen als gevolg van het groepsakkoord. Dat zal ook betrekking moeten hebben op de opbrengst en de verplichtingen in het kader van intercompany verhoudingen. Een akkoordvoorstel zal niet kunnen volstaan met het onberedeneerd 'doorhalen' van alle intercompany verhoudingen.

4.2.11 Statutaire regelingen en aandeelhoudersovereenkomsten

4.2.11.1. Artikel 370 lid 3 bepaalt dat naast de in deze bepaling afzonderlijk genoemde bepalingen statutaire bepalingen met betrekking tot de besluitvorming in de aandeelhoudersvergadering niet van toepassing zijn op het aanbieden van een akkoord en de uitvoering van een gehomologeerd akkoord. Ditzelfde geldt voor tussen een rechtspersoon en haar aandeelhouders overeengekomen regelingen, maar niet voor overeenkomsten waarbij de rechtspersoon zelf geen partij is. De toelichting op deze bepaling is mij niet duidelijk en datzelfde geldt als gevolg daarvan voor de bepaling zelf: alleen bepaalde regels ten aanzien van de besluitvorming zijn niet van toepassing. Geldt de uitsluiting alleen voor de procedurevoorschriften, of geldt dit voor de besluitvorming vereiste meerderheid of het quorum? De opmerking dat de bepaling nodig is 'om te voorkomen dat het bestuur van een rechtspersoon als gevolg van weerstand bij aandeelhouders in zijn geheel niet toekomt aan het in gang zetten van een traject dat kan leiden tot de totstandkoming van een akkoord' lijkt erop te duiden dat het alleen gaat om initiële beletselen weg te nemen, maar niet om de besluitvorming door de aandeelhoudersvergadering in het kader van het akkoord geheel uit te sluiten. Als het wel de bedoeling is in ieder opzicht de verplichting tot besluitvorming door de aandeelhoudersvergadering uit te sluiten,⁴⁷ zou dit duidelijker vermeld moeten worden. Indien ten aanzien van bepaalde aspecten besluitvorming door de aandeelhoudersvergadering wel nodig

47. Bij een naamloze vennootschap kan dat vooralsnog niet op grond van de Tweede Richtlijn. Overigens rijst daarbij de vraag of een onderhands akkoord kan voorzien in de omzetting van een naamloze vennootschap in een besloten vennootschap en door een samenvaal van rechtsmomenten aan de gevolgen van de uitsluiting van de naamloze vennootschap ontkomen kan worden.

blijft, kan dat voor de timing van het proces van belang zijn, bijvoorbeeld met het oog op de in acht te nemen oproepingstermijn.⁴⁸

4.2.11.2. Artikel 378 lid 1 lijkt erop te wijzen dat aandeelhouders wanneer die over een akkoord stemmen, niet stemmen in de algemene vergadering van aandeelhouders, maar als klasse. Een dergelijke klasse kan naar zijn aard geen besluit van de algemene vergadering nemen.⁴⁹

4.2.11.3. Ik weet niet of aandeelhoudersovereenkomsten waarbij de rechtspersoon partij is, vallen onder wederkerige overeenkomsten waarop artikel 372 ziet. Het lijkt mij nuttig indien bij de homologatie van een akkoord ook bestaande aandeelhoudersovereenkomsten, zowel die waarbij de rechtspersoon partij is als waarbij dat niet het geval is, voor de toekomst buiten effect gesteld zouden kunnen worden.

4.2.12 Bestuurdersaansprakelijkheid

4.2.12.1. Een debiteur die voorziet dat hij met het betalen van zijn opeisbare schulden niet zal kunnen doorgaan, kan aan zijn schuldeisers en zijn aandeelhouders een onderhands akkoord aanbieden. Of een dergelijk aanbod wordt aanvaard en of dit uiteindelijk wordt gehomologeerd is onzeker. In de praktijk zal met het verkrijgen van zekerheid in ieder geval tijd gemoeid zijn. Hoeveel tijd daarvoor nodig is, hangt van de omstandigheden af.

4.2.12.2. Met de beslissing een onderhands akkoord voor te bereiden, althans met het aanbieden van een onderhands akkoord, staat het vast dat de debiteur voorziet met het betalen van zijn schulden niet te kunnen doorgaan. Ik vraag mij af of en hoe lang een debiteur in deze fase zonder een wettelijke regeling op dit punt kan doorgaan met het aangaan van verplichtingen en het uitstellen van het betalen van opeisbare schulden zonder degenen jegens wie hij die verplichtingen aangaat te informeren omtrent het risico dat hij loopt. Dat een debiteur overweegt alleen aan financiële crediteuren een onderhands akkoord aan te bieden en de rechten van zijn handelscrediteuren in het voorstel ongemoeid te laten, betekent niet dat ook die handelscrediteuren niet het risico lopen dat hun vorderingen onbetaald zullen blijven indien de poging om een onderhands akkoord tot stand te brengen niet slaagt. Het enkele feit dat de mogelijkheid bestaat dat een akkoord tot stand zou kunnen komen, lijkt mij onvoldoende om een bestuurder te beschermen tegen het risico van persoonlijke aansprakelijkheid jegens schuldeisers. Dat risico zou ertoe kunnen leiden dat een debiteur afziet van de mogelijkheid een onderhands akkoord tot stand te brengen en zich gedwongen ziet toch surseance aan te vragen. Indien dat het geval zou zijn, zal dat in veel gevallen aan de totstandkoming van een onderhands akkoord in de weg kunnen staan. Ik vraag mij af of de wet in dit opzicht niet een zekere bescherming zou moeten bieden aan bestuurders. Die bescherming zal daarbij niet absoluut kunnen zijn in de zin dat een bestuurder dat een onderhands akkoord voorbereidt in alle gevallen tegen aansprakelijkheid gevrij-

48. Voor effectenuitgevende instellingen waarvan aandelen zijn toegelaten tot de handel op een geregelende markt is de minimale oproepingstermijn 42 dagen.

49. Dit is anders in het zeldzame geval dat daarbij ook voldaan zou worden aan de eisen voor het nemen van een besluit buiten vergadering.

waard is. Bescherming lijkt mij verantwoord indien en zo lang een bestuur op basis van redelijke vooronderstellingen waaronder de redelijke verwachting dat (i) de groep aandeelhouders en/of schuldeisers die hij voornemens is te vragen in te stemmen met een wijziging van hun rechten⁵⁰ per klasse in meerderheid voor aanvaarding van een akkoordvoorstel zal stemmen of, voor zover een of meer bepaalde klassen niet verwacht konden worden daarmee in te stemmen, de redelijke verwachting bestaat dat het voorstel toch gehomologeerd zou kunnen worden en (ii) de financiering voor een dergelijk voorstel door de debiteur verkregen zal kunnen worden. Om aanspraak op deze vorm van bescherming tegen persoonlijke aansprakelijkheid te kunnen maken, zou een bestuurder aannemelijk moeten maken dat aan deze voorwaarden is voldaan en dat hij regelmatig heeft getoetst of daaraan nog steeds werd voldaan. De meldingsplicht op grond van betalingsonmacht op grond van de misbruikwetgeving zou moeten blijven gelden.

4.2.12.3. Bijzondere vragen met betrekking tot aansprakelijkheden kunnen zich voordoen indien een akkoord niet wordt aangeboden door een debiteur, maar door een op verzoek van zijn schuldeisers benoemde deskundige.⁵¹ Kan het bestuur van een debiteur die voorziet dat de debiteur niet aan zijn opeisbare schulden zal kunnen blijven voldoen, wel stil blijven zitten op het moment dat een schuldeiser een onderhands akkoord van de debiteur voorbereidt? Kan een bestuur ook stil blijven zitten op het moment dat geen enkele klasse van stemgerechtigde schuldeisers of aandeelhouders met het voorstel heeft ingestemd of de rechtbank de homologatie heeft geweigerd?⁵² Mag het bestuur van een debiteur surseance aanvragen terwijl een schuldeiser een door een door de rechter te benoemen deskundige aan te bieden akkoord voorbereidt? In hoeverre moet het bestuur bij zijn beleid en het aansturen van de onderneming – los van het verstrekken van inlichtingen en medewerking – rekening houden met de wensen van de deskundige? In hoeverre loopt een dergelijke deskundige het risico indien de debiteur insolvent wordt, aangemerkt te worden als medebeleidsbepaler?

4.2.13 Besluitvorming door de algemene vergadering

4.2.13.1. Het Voorontwerp bepaalt dat de beschikking waarbij een akkoord wordt gehomologeerd, in de plaats treedt van een anders vereist besluit van de algemene vergadering. Het Voorontwerp beperkt de besluiten die de algemene vergadering kan nemen niet. Dat geldt zowel nadat een akkoord is aangeboden als wanneer een verzoek tot homologatie is gedaan. De mogelijkheid bestaat dat in die periode die geruime tijd kan duren, door de algemene vergadering besluiten worden geno-

50. De toelichting bij artikel 378 lid 2 spreekt over aandeelhouders van wie de rechten op basis van het akkoord worden gewijzigd en noemt in dat verband 'aandeelhouders die worden gevraagd om een aanvullende investering te doen in de onderneming'. Ik neem aan dat deze passage niet beoogt de mogelijkheid te openen dat aandeelhouders anders dan door de individuele aanvaarding door hen van de verplichting om in het kader van een akkoord een aanvullende investering te doen, door homologatie van een akkoord collectief verplicht zouden kunnen worden een dergelijke bijdrage te voldoen. Zie ook hierna onder 4.2.14.5.

51. De deskundige is niet verplicht de suggesties van schuldeisers (of aandeelhouders indien ook die de bevoegdheid zouden krijgen de benoeming van een deskundige te vragen) te volgen. Een deskundige zal in ieder geval willen weten hoe degene die zijn benoeming vraagt, zich de financiële herstructurering voorstelt en op welke wijze de betrokken verzoeker daaraan zou willen bijdragen.

52. Artikel 371 lid 3.

men die zich niet goed met het aangeboden akkoord laten verenigen. Ik vraag mij af of een vennootschap dergelijke besluiten zou moeten mogen nemen. Indien een besluit onverenigbaar is met een aangeboden akkoord, zal dit waarschijnlijk voor vernietiging op grond van de redelijkheid en billijkheid in artikel 2:15 BW in aanmerking komen. Dat vereist een bodemprocedure waarin alleen een onherroepelijke uitspraak volgens artikel 2:16 lid 1 BW tegenover eenieder rechtsgevolg kan hebben indien de rechtspersoon partij in de procedure is geweest. Een bij de voorzieningenrechter uitgelokt verbod het betrokken besluit te nemen, zou een oplossing kunnen bieden. Dat zou ook kunnen door middel van een onmiddellijke voorziening in het kader van een enquêteprocedure. Zinvoller dan een aparte procedure zou zijn, indien de wet de mogelijkheid zou bieden de rechter die over de homologatie zou moeten oordelen te verzoeken het nemen van het betrokken besluit te verbieden op de voet van artikel 376 lid 1; ook artikel 377 zou daarvoor mogelijk de basis kunnen zijn. Ik denk dat het wenselijk is die mogelijkheid in dat geval niet alleen te openen voor de debiteur, maar ook voor andere belanghebbenden.

4.2.14 Losse flodders: schorsing, de deskundige van artikel 371

4.2.14.1. Artikel 3d bepaalt dat indien de debiteur een akkoord heeft aangeboden op zijn verzoek, een verzoek tot zijn faillietverklaring voor ten hoogste twee maanden kan worden geschorst, welke termijn voor ten hoogste twee maanden kan worden verlengd. In de praktijk kan, terwijl de debiteur goede voortgang maakt met het akkoord, een aanzienlijk langere periode nodig zijn dan tweemaal twee maanden, bijvoorbeeld indien een lange termijn tussen het aanbieden van een akkoord en de stemming in acht moet worden genomen of de behandeling van het verzoek tot homologatie pas op langere termijn kan plaatsvinden als gevolg van de noodzaak schuldeisers of aandeelhouders te informeren. Het lijkt mij wenselijk dat de mogelijkheid van een langere schorsing in die gevallen wordt geïntroduceerd, omdat de debiteur anders gedwongen zou kunnen zijn alsnog voorlopige surseance van betaling aan te vragen. Ik realiseer mij dat een langere schorsingstermijn een grote inbreuk op de rechten van crediteuren vormt en meer waarborgen vereist die in strijd kunnen komen met het doel dat de regeling beoogt. Ook realiseer ik mij daarbij dat een schuldenaar in de praktijk veel langer van tevoren ziet aankomen dat financiële tekorten dreigen. Artikel 3d als in het Voorontwerp opgenomen betekent dat een debiteur er rekening mee moet houden dat, indien zijn faillissement wordt aangevraagd, hij in staat zal moeten zijn binnen twee keer twee maanden daarna een akkoord aan te bieden, zodat hij ruim daarvoor met de voorbereiding een onderhands akkoord moet beginnen en daarmee niet kan wachten totdat zijn faillissement is aangevraagd. Dat gaat echter voorbij aan het feit dat in gecompliceerdere gevallen waarbij veel partijen betrokken zijn, het feitelijk of op grond van de regelgeving niet mogelijk is een onderhands financieel akkoord voor te bereiden zonder dat dit in bredere kring bekend is. Dat brengt het risico mee dat een debiteur te vroeg gedwongen is om een akkoord aan te bieden om gebruik te kunnen maken van artikel 3d, en een belangrijk deel van het overleg dat anders zou kunnen plaatsvinden voordat een akkoord wordt aangeboden, plaats moet vinden nadat het is aangeboden.

4.2.14.2. Vanuit systematisch oogpunt lijkt het mij juist wanneer artikel 3d lid 1 en artikel 42a mede van toepassing zouden zijn op de op grond van artikel 371 benoemde deskundige. Met Tollenaar⁵³ vraag ik mij af waarom niet ook aandeelhouders een akkoord zouden mogen aanbieden, althans om de benoeming van een deskundige op grond van artikel 371 zouden moeten kunnen vragen. De toelichting op het tweede lid van artikel 368, zoals dat in het Eerste Voorontwerp was opgenomen, motiveerde dat uitvoerig. Kennelijk was ook de opsteller van het Voorontwerp niet door die toelichting overtuigd. Dat zou terecht zijn. In ieder geval is die toelichting niet langer opgenomen in de toelichting op het Voorontwerp. Die toelichting motiveert niet waarom een aandeelhouder die niet ook schuldeiser is, geen akkoord zou mogen aanbieden.

4.2.14.3. Of het overigens gelukkig is de in artikel 371 lid 1 bedoelde persoon aan te duiden als deskundige, weet ik niet: de betrokkene is mijns inziens geen deskundige in de zin van artikel 164 Rv. Dit in tegenstelling tot de in artikel 376 lid 3 genoemde deskundigen. De wet zou ook moeten regelen voor wiens rekening de kosten van een op grond van artikel 376 te benoemen deskundige komen. Het ligt, denk ik, voor de hand dat de schuldeiser die de benoeming van een deskundige verzoekt, zekerheid moet stellen voor diens kosten. De rechtbank zou, onverminderd het feit dat de schuldeiser voor de betaling van die kosten moet blijven instaan, deze kosten ten laste van de debiteur moeten kunnen brengen. Ook zou gedacht kunnen worden aan een regeling in lijn met artikel 2:350 lid 3 BW met betrekking tot de kosten van het onderzoek in het kader van een enquêteprocedure.

4.2.14.4. Ik neem aan dat de debiteur en haar dochterondernemingen, voor zover die aandelen in de debiteur houden, in het kader van het stemmen over een akkoordvoorstel als aandeelhouder geen stemrecht hebben. Omdat het hierbij niet gaat om het uitoefenen van het stemrecht in de algemene vergadering en artikel 2:119 lid 7/2:228 lid 6 BW niet van toepassing zijn, is het wenselijk aan dit punt aandacht te besteden. Geen bezwaar bestaat mijns inziens tegen het uitoefenen van stemrecht door dochterondernemingen op door hen gehouden vorderingen op hun moeder.

4.2.14.5. Artikel 382 lid 2 dat bepaalt dat de artikelen 2:81 en 2:192 BW die bepalen dat aan een aandeelhouder niet tegen zijn wil kan worden verplicht kapitaalstortingen te doen, buiten toepassing blijven indien de debiteur een naamloze of besloten vennootschap is, moet op een misverstand berusten. Het behoort immers tot het wezen naamloze en besloten vennootschappen dat aandeelhouders niet verplicht kunnen worden om boven de nominale waarde van hun aandelen of boven een eventueel overeengekomen agiostorting verdere stortingen op hun aandelen te doen. Een dergelijke verplichting kan aan een aandeelhouder ook niet worden opgelegd bij besluit van de algemene vergadering of door middel van een statutenwijziging.

53. N.W.A. Tollenaar, *Het pre-insolventieakkoord. Grondslagen en raamwerk* (diss. Groningen), Deventer: Wolters Kluwer 2016, p. 341.

4.2.14.6. Indien aan een rechtspersoon surseance van betaling is verleend of die failliet is verklaard, kan deze behalve in het geval dat artikel 2:316 lid 6 BW toepassing vindt, geen partij zijn bij een juridische fusie of een juridische splitsing.⁵⁴ Indien een onderhands akkoord wordt aangeboden sluit het Voorontwerp dat niet uit. Ik sluit niet uit dat in bepaalde gevallen een juridische fusie (bijvoorbeeld van groepsondernemingen in het kader van een groepsakkoord) of een juridische splitsing (bijvoorbeeld het afsplitsen van een deel van de activiteiten van een debiteur naar een derde partij) wenselijk zou kunnen zijn. Om een dergelijke juridische fusie of splitsing te faciliteren, zou de regeling van het akkoord een aantal bepalingen die voor de fusie of splitsing gelden aan de kant van de debiteur die een akkoord heeft aangeboden, uit moeten sluiten.⁵⁵ Ik denk daarbij onder meer aan de vraag welke stukken bij het voorstel gedeponneerd moeten worden, de mogelijkheid van crediteurenverzet (artikel 2:316 respectievelijk 2:334l BW), de besluitvorming door de algemene vergadering (artikel 2:317 respectievelijk 2:334m BW), zou een afwijking mogelijk moeten worden gemaakt van het beginsel van artikel 2:334e lid 1 BW dat alle leden en aandeelhouders van een splitsende rechtspersoon lid of aandeelhouder worden van de verkrijgende rechtspersonen en zou in het geval van een splitsing na het tijdstip van de splitsing geen sprake meer moeten zijn van aansprakelijkheden over en weer van de splitsende rechtspersoon en de verkrijgende rechtspersoon.⁵⁶

4.2.14.7. Eenvoudiger en door het Voorontwerp niet uitgesloten lijkt mij de omzetting van een rechtspersoon in een andere rechtsvorm in het kader van een onderhands akkoord te regelen.⁵⁷ Wel lijkt daarvoor een aanpassing van de artikelen 2:18, 2:71 en 2:181 BW wenselijk.

4.2.14.8. In het kader van uitkoopprocedures⁵⁸ beschermt de wet aandeelhouders die ondanks de vergoeding van de waarde van hun aandeel ernstige stoffelijke schade zouden lijden door de overdracht van hun aandelen. De vraag rijst of indien in het kader van een onderhands akkoord aandelen of lidmaatschapsrechten vervallen en dat tot een soortgelijke schade voor een aandeelhouder of een lid leidt, de wet daarvoor niet ook een regeling zou moeten bieden. Dat zou bijvoorbeeld kunnen door artikel 381 lid 3 onder d van het Voorontwerp uit te breiden.

4.3 Effectenrechtelijke aspecten

4.3.1 Vertrouwelijkheid

4.3.1.1. Dat een debiteur voorziet dat hij mogelijk op termijn niet langer aan zijn betalingsverplichtingen kan voldoen en overweegt een onderhands akkoord aan

54. Artikelen 2:310 lid 5 en 2:334b lid 6 BW.

55. Aan de kant van een verkrijgende vennootschap zouden de regelingen die aandeelhouders en crediteuren beschermen geen aanpassing behoeven.

56. Of indien de splitsende rechtspersoon bij de splitsing ophoudt te bestaan tussen de verschillende verkrijgende rechtspersonen.

57. Anders dan de omzetting van een naamloze vennootschap in een besloten vennootschap of omgekeerd.

58. Artikelen 2:92a en 2:201a BW.

zijn aandeelhouders en/of schuldeisers of een deel daarvan aan te bieden, maakt een debiteur kwetsbaar. Het is in zijn belang en dat van de bij zijn onderneming betrokken partijen dat, zo lang dit mogelijk is, de vertrouwelijkheid kan worden gewaarborgd. Hoe meer partijen bij de voorbereiding betrokken zijn, des te moeilijker zal het zijn de vertrouwelijkheid te handhaven.

4.3.1.2. Dit probleem doet zich in versterkte mate voor indien de debiteur⁵⁹ effecten heeft uitgegeven die zijn toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt binnen de Europese Economische Ruimte (EER).⁶⁰ Dat een uitgevende instelling verwacht op enig moment niet langer aan zijn opeisbare verplichtingen te zullen kunnen voldoen en een onderhands akkoord voorbereidt, zal al snel als Voorwetenschap in de zin van artikel 17 van de Verordening marktmisbruik⁶¹ kwalificeren. Aan het andere einde van het spectrum is de situatie waarin een dergelijke debiteur zich bevindt, vergelijkbaar met die van een uitgevende instelling op de aandelen waarvan een openbaar bod wordt voorbereid. De Verordening marktmisbruik kent geen regelgeving met betrekking tot ondernemingen in financiële moeilijkheden. Juist in die gevallen kan het bestaan van voorwetenschap risico's inhouden. Uitgevende instellingen zullen het voorsnog moeten doen met de algemeen toepasselijke regelingen.

4.3.1.3. Een uitgevende instelling kan openbaarmaking alleen uitstellen zo lang is voldaan aan de voorwaarden van artikel 17 lid 4 van de Verordening marktmisbruik en zij zal onder meer de in artikel 18 van de verordening bedoelde lijsten moeten bijhouden. Die voorwaarden zijn behalve de noodzaak de vertrouwelijkheid te kunnen waarborgen dat de uitgevende instelling bij het uitstel een rechtmatig belang heeft (dat zal meestal wel het geval zijn) en dat het niet waarschijnlijk is dat de markt als gevolg van het uitstel zal worden misleid.

4.3.1.4. Zodra een uitgevende instelling de vertrouwelijkheid niet langer kan waarborgen, zal zij een persbericht moeten uitgeven waarin de voorwetenschap algemeen bekend wordt gemaakt. Ook ontwikkelingen in de markt of gerichte vragen van analisten kunnen een persbericht nodig maken. In ieder geval zal het nodig zijn openheid van zaken te geven zodra een brede, niet duidelijk afgebakende, groep deelgenoot wordt van de voorwetenschap.

4.3.1.5. Evenals bij de voorbereiding van een openbaar bod of het voorbereiden van een plaatsing of herplaatsing van effecten kan het bij de voorbereiding van een onderhands akkoord wenselijk zijn bepaalde groepen schuldeisers of aandeelhouders omtrent de voorwaarden van een aan te bieden onderhands akkoord te polsen. Waar in het verleden voor de hand zou hebben gelegen te pleiten voor een

59. Hierna spreek ik in dit verband over een uitgevende instelling.

60. Deze complicatie kan zich ook voordoen indien een andere groepsonderneming die in een financiële herstructurering wordt betrokken, dergelijke effecten heeft uitgegeven. Ook indien de betrokken effecten alleen verhandeld worden op een markt buiten de EER kan de toepasselijke regelgeving tot een vergelijkbare complicatie leiden.

61. Verordening (EU) Nr. 596/2014 van het Europees Parlement en de Raad van 16 april 2014 betreffende marktmisbruik (Verordening marktmisbruik) en houdende intrekking van Richtlijn 2003/6/EG van het Europees Parlement en de Raad en Richtlijnen 2003/124/EG, 2003/125/EG en 2004/72/EG van de Commissie (*PbEU* 2014, L 173/1).

uitbreiding van artikel 3 van het Besluit marktmisbruik Wft is deze weg met de inwerkingtreding van de Verordening marktmisbruik, het vervallen van artikel 5:57 Wft en de inwerkingtreding per 20 juli 2017 van het Besluit van de verordening marktmisbruik, afgesneden.⁶² Voor de mogelijkheid tot polsen (ook in het geval van een openbaar bod en een emissie) moet nu teruggevallen worden op de mogelijkheid die artikel 11 lid 5 juncto artikel 10 lid 1 van de Verordening marktmisbruik biedt. In ieder geval zal de debiteur, ervan uitgaande dat de informatie die hij wil delen als voorwetenschap zal kwalificeren, van degenen die hij polst moeten bedingen dat zij bereid zijn kennis te nemen van voorwetenschap, hem moeten meedelen dat het hem verboden is die informatie te gebruiken of proberen te gebruiken door voor eigen rekening of voor rekening van een derde, rechtstreeks of middellijk, financiële instrumenten waarop die informatie betrekking heeft, te verwerven of te vervreemden of een reeds geplaatste order voor een financieel instrument waarop die informatie betrekking heeft te annuleren of te wijzigen, en te informeren dat zijn bereidheid in kennis te worden gesteld van voorwetenschap ook inhoudt dat hij verplicht is de informatie in kwestie vertrouwelijk te houden.⁶³

4.3.2 Prospectusverplichting

4.3.2.1. Indien in het kader van een akkoord aandelen, obligaties of andere effecten worden aangeboden zijn de regels die gelden voor het aanbieden van effecten, mogelijk van toepassing: een dergelijk akkoord zou kunnen worden gezien als het aanbieden van aandelen aan het publiek als gedefinieerd in artikel 5:1 Wft. Er is immers sprake van het aanbieden of 'anderszins verkrijgen van effecten'. Voor zover een dergelijk akkoordvoorstel als aanbod van effecten in de zin van de Wft moet worden aangemerkt, zou in een aantal gevallen gebruik gemaakt kunnen worden van een of meer van de uitzonderingen in de artikelen 5:3 tot en met 5:5 Wft. Artikel 5:3 Wft houdt een vrijstelling van de prospectusplicht onder meer in voor de gevallen dat de effecten alleen worden aangeboden aan gekwalificeerde beleggers, in Nederland aan minder dan 150 personen worden aangeboden die geen gekwalificeerde beleggers zijn, de aan een belegger aan te bieden effecten ten minste € 100 000 waard zijn, de nominale waarde per effect ten minste € 100 000. Artikel 5:5 Wft bepaalt dat bij ministeriële regeling vrijstelling kan worden verleend van de prospectusverplichting. Een dergelijke regeling is getroffen in de vorm van de Vrijstellingsregeling Wft. Die is laatstelijk gewijzigd per 1 oktober 2017.⁶⁴ Op grond van deze regeling is het aanbieden van effecten per categorie tot een tegenwaarde van € 5 miljoen binnen een periode van twaalf maanden, vrijgesteld. Aan het gebruiken van deze vrijstelling zijn voorwaarden verbonden waaronder de

62. Besluit van 26 juni 2017 ter uitvoering van Verordening (EU) nr. 596/2014 van het Europees Parlement en de Raad van de Europese Unie van 16 april 2014 betreffende marktmisbruik (*PbEU* 2014, L 173) (Besluit uitvoering verordening marktmisbruik), *Stb.* 2017, 300.

63. Vanzelfsprekend zal een debiteur van degene die hij polst ook willen bedingen dat hij de informatie die hij krijgt ook niet anderszins gebruikt, bijvoorbeeld door te proberen zijn aanspraken op het vermogen van de debiteur te verhalen.

64. Regeling van de Minister van Financiën van 24 augustus 2017, 2017-0000171986, directie Financiële Markten, tot wijziging van de Vrijstellingsregeling Wft in verband met de verhoging van de vrijstellingsgrens voor de prospectusplicht en de invoering van een meldplicht en informatieverplichtingen (*Stcrt.* 2017, 49343).

voorwaarde dat degene die de betrokken effecten uitgeeft, tevoren de AFM over het voorgenomen gebruik van de vrijstelling informeert.

4.3.2.2. Een structurelere oplossing zou zijn indien de Vrijstellingsregeling Wft⁶⁵ aangevuld zou worden met een vrijstelling van de prospectusplicht voor de gevallen dat bij een onderhands akkoord effecten aan schuldeisers of aandeelhouders worden aangeboden. Een algemene maatregel van bestuur zou op grond van artikel 374 lid 3 van het Voorontwerp voor die gevallen kunnen bepalen welke financiële informatie met betrekking tot de groep na herstructurering moet worden verstrekt en in hoeverre die informatie moet worden geactualiseerd indien na het verstrekken daarvan de voorwaarden van het akkoord of de vooruitzichten van de schuldenaar na herstructurering zijn gewijzigd.

4.3.3 Verplicht bod

4.3.3.1. Indien door een debiteur uitgegeven aandelen of met medewerking van de debiteur uitgegeven certificaten van aandelen zijn toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt in de Europese Economische Ruimte kan de homologatie van een onderhands akkoord ertoe leiden dat een houder van die effecten of een groep in onderling overleg handelende houders daarvan, overwegende zeggenschap in de debiteur verkrijgt en op grond van artikel 5:70 Wft een openbaar bod op alle aandelen moet doen. Dit kan zich zowel voordoen in het geval de nominale waarde van verschillende soorten aandelen niet op dezelfde wijze wordt verlaagd als indien met het oog op de financiering van een akkoord nieuwe aandelen worden geplaatst.

4.3.3.2. Het is wenselijk met het oog op het faciliteren van financiële herstructureeringen door de homologatie van een onderhands akkoord dat in die gevallen geen biedplicht ontstaat. De wetgever kan dit op twee verschillende manieren bereiken. In de eerste plaats zou de uitzondering die in artikel 5:71 lid 1 sub f BW is geregeld voor het geval dat overwegende zeggenschap wordt verkregen in een naamloze vennootschap waaraan voorlopige surseance van betaling is verleend of die failliet is verklaard, kunnen worden uitgebreid met de gevallen waarin overwegende zeggenschap wordt verkregen als gevolg van de homologatie van een onderhands akkoord.⁶⁶ De tweede mogelijkheid is een wijziging van artikel 5:72 lid 3 Wft. Op grond van deze bepaling kan de Ondernemingskamer op verzoek van de uitgevende instelling, een houder van aandelen of met medewerking van de vennootschap uitgegeven certificaten op grond van de financiële toestand van de uitgevende instelling en de met haar verbonden onderneming bepalen dat degene die overwegende zeggenschap verkrijgt niet verplicht is een openbaar bod uit te brengen. Deze bepaling zou bij de homologatie van een onderhands akkoord ook zonder verdere wijziging toegepast kunnen worden. Ik meen dat het uit proceseconomisch oogpunt de voorkeur zou verdienen om, wanneer zoals het Voorontwerp doet, de rechter van de statutaire zetel van de debiteur bevoegd te verklaren over de homo-

65. Artikel 5:5 Wft opent daartoe de mogelijkheid.

66. Ook indien in een surseance of faillissement een akkoord wordt gehomologeerd kan dat tot het verkrijgen van overwegende zeggenschap leiden. Een dergelijke verkrijging valt al onder de uitzondering in artikel 5:71 Wft.

logatie van een onderhands akkoord te beslissen, de bevoegdheid om in een dergelijk geval ontheffing te verlenen van de verplichting een openbaar bod uit te brengen, neer te leggen bij dezelfde rechtbank. De Ondernemingskamer zou op grond van artikel 5:72 lid 3 BW in andere gevallen bevoegd moeten blijven.⁶⁷

4.3.4 Obligatieleningen onder trustverband

4.3.4.1. Bij de uitgifte van obligaties in Nederland waarop Nederlands recht van toepassing is,⁶⁸ wordt veelal een trustakte overeengekomen die niet alleen de condities van de lening inhoudt, maar ook (en in dit verband vooral) regelingen inhoudt die de wijze waarop de rechten van de obligatiehouders kunnen worden uitgeoefend, regelt. Meestal bepalen trustaktes dat die rechten alleen door de trustee namens de aandeelhouders kunnen worden uitgeoefend jegens de schuldenaar en regelen zij of, en zo ja, in welke omstandigheden de trustee kan instemmen met de wijziging van de rechten van de obligatiehouders, of daarvoor goedkeuring nodig is van de obligatiehouders en met welke meerderheid obligatiehouders kunnen besluiten.

4.3.4.2. Obligatiehouders zijn de economisch belanghebbenden in de zin van het Voorontwerp en zouden op grond van het Voorontwerp individueel hun rechten bij de totstandkoming van een onderhands akkoord kunnen uitoefenen. Hoe een dergelijke doorbraak zich verhoudt tot de afspraken die de uitgevende instelling, de trustee en de obligatiehouders in het belang van de uitgevende instelling en de obligatiehouders hebben gemaakt, is onduidelijk. Het lijkt mij van belang dat de wetgever bij het tot stand brengen van een wettelijke regeling van het onderhands akkoord voor de gevallen dat op een obligatielening Nederlands recht van toepassing is, een duidelijke keuze maakt.⁶⁹ Ik denk dat voor obligatieleningen onder Nederlands recht gekozen moet worden tussen een systeem waarbij de trustee de rechten op grond van een obligatielening jegens de debiteur uitoefent en een systeem dat, zoals het Voorontwerp dat ook doet voor aandeelhoudersovereenkomsten, bepaalt dat de regelingen in een trustakte buiten toepassing blijven en uitdrukkelijk bepaalt dat de obligatiehouders zelfstandig hun rechten kunnen uitoefenen.

4.3.4.3. Bij deze mogelijke keuzes maak ik een paar additionele opmerkingen. Indien gekozen wordt voor de uitoefening van de rechten door de trustee lijkt het nodig wel te bepalen dat de trustee de regelingen voor de eventueel noodzakelijke besluitvorming door de obligatiehouders niet hoeft na te komen. Dit bijvoorbeeld om te voorkomen dat als gevolg van de in de trustakte opgenomen regelingen voor vergaderingen van obligatiehouders, deze aan de tijdige uitoefening van de rechten naar aanleiding van een aangeboden akkoord in de weg zou kunnen staan. Indien de obligatiehouders hun rechten in het kader van de totstandkoming van een on-

67. Een akkoord kan ook leiden tot een concentratie die niet zonder meer tot stand kan worden gebracht en waarmee tijd gemoeid kan zijn indien ter zake geen specifieke voorziening in de toepasselijke regelingen wordt opgenomen.

68. Zie voor een aantal vragen die rijzen indien de uitgifte heeft plaatsgevonden naar vreemd recht of buiten Nederland, het preadvies van Nico Tollenaar.

69. Voor obligatieleningen waarop vreemd recht van toepassing is, zou de wet de mogelijkheid moeten laten afhankelijk van de in het betrokken buitenland gangbare structuur een op maat gemaakte stemprocedure voor te stellen die recht doet aan de situatie en structuur onder dat vreemde recht.

derhands akkoord zelf zouden moeten uitoefenen, bestaat de mogelijkheid dat de obligatiehouders zich niet bewust zijn van het feit dat de trustee die rechten niet ten behoeve van de collectiviteit van obligatiehouders kan uitoefenen en dat zij dit zelf moeten doen. De vraag is of bij de invoering van het onderhands akkoord niet in ieder geval voor lopende obligatieleningen in dit opzicht een regeling moet worden getroffen. Een separate vraag is of de trustee van een obligatielening, indien de rechten rechtstreeks uitgeoefend kunnen worden door obligatiehouders, niet op overeenkomstige wijze als de houder van aandelen waarvoor certificaten zijn uitgegeven, de mogelijkheid zou moeten hebben in het kader van de homologatie van een onderhands akkoord op te komen.

4.4 Informatie aandeelhouders en schuldeisers

4.4.1. Artikel 378 lid 1 laat het aan de debiteur over de manier te bepalen waarop hij zijn schuldeisers en aandeelhouders informeert over het definitieve akkoordvoorstel.^{70, 71} Artikel 380 lid 1 schrijft voor dat de schuldenaar de stemgerechtigde schuldeisers en aandeelhouders schriftelijk informeert indien hij een verzoek tot homologatie van een akkoord indient. De toelichting op artikel 380 bepaalt dat de debiteur ervoor moet zorgen dat de in dit artikel bedoelde informatie zijn schuldeisers en aandeelhouders ook bereikt, terwijl artikel 381 lid 2 bepaalt dat de rechtbank ambtshalve onderzoekt of de debiteur heeft voldaan aan artikel 378 lid 1 en artikel 380 lid 1, en de homologatie moet weigeren indien blijkt dat dit niet het geval is.⁷²

4.4.2. Opvallend is het verschil dat tussen artikel 379 lid 1 en artikel 380 lid 1 lijkt te bestaan. Of een verschil is bedoeld weet ik niet. Alleen waar het gaat om artikel 380 lid 1 legt het Voorontwerp uitdrukkelijk een resultaatsverplichting op aan een debiteur bij het informeren van zijn stemgerechtigde schuldeisers en aandeelhouders.

4.4.3. De resultaatsverplichting onder artikel 380 lid 1 bestaat ten opzichte van al zijn stemgerechtigde schuldeisers en aandeelhouders met inbegrip van zijn schuldeisers en aandeelhouders die niet aan de stemming over het akkoord hebben deelgenomen en om die reden op grond van artikel 381 lid 3 geen bezwaar kunnen maken tegen de homologatie van het akkoord. Ervan uitgaande dat het de bedoeling is dat alle stemgerechtigde schuldeisers en aandeelhouders door de schuldenaar worden geïnformeerd, zou het voor de hand liggen dat stemgerechtigde schuldeisers en aandeelhouders die niet op de door de wet beoogde wijze zijn geïnformeerd, de mogelijkheid zouden krijgen op die grond bezwaar te maken tegen de homologatie

70. MvT, p. 35.

71. Ik vraag mij overigens af of het begrip 'schuldeiser', indien dat niet wordt gedefinieerd, in de toekomst niet tot complicaties kan leiden. Onder schuldeisers vallen mijns inziens allen die anders dan als aandeelhouder (of door het Voorontwerp daaronder begrepen partijen) rechten jegens de debiteur kunnen doen gelden voor zover die rechten naar hun aard door een pre-insolventieakkoord gewijzigd kunnen worden. Onder 'stemgerechtigde schuldeisers' vallen wanneer 'schuldeiser' op deze manier wordt gedefinieerd, alle partijen (anders dan aandeelhouders) waarvan rechten op grond van een akkoordvoorstel gewijzigd worden. Mutatis mutandis geldt hetzelfde voor 'schulden' in artikel 374 lid 2 onder b onderdeel 1.

72. Tenzij degenen jegens wie niet aan deze bepalingen is voldaan, alsnog het akkoord aanvaarden.

van het akkoord. Artikel 381 lid 2 zou met het oog daarop aangepast moeten worden.

4.4.4. Misschien nog belangrijker dan de vragen die met betrekking tot artikel 380 lid 1 rijzen, is de vraag of de rechtbank bij de homologatie van het akkoord zal moeten weten aan de hand van welke criteria zij moet beoordelen of een debiteur heeft voldaan aan artikel 378 lid 1, omdat die bepaling stemgerechtigde schuldeisers en aandeelhouders toegang moet bieden tot stemming over het akkoord, maar ook eventueel om bezwaar te maken tegen de homologatie.

4.4.5. Het Voorontwerp verschilt in dit opzicht van het Eerste Voorontwerp. Dat ging ervan uit dat schuldeisers en aandeelhouders waarvan de rechten door een akkoord werden gewijzigd, maar waaraan het akkoord niet was voorgelegd of die niet de gelegenheid hadden gehad daarover te stemmen, door de homologatie niet werden gebonden.

4.4.6. De vraag is of een resultaatsverplichting als in het Voorontwerp geformuleerd wel zinvol is en geen belemmering zou kunnen vormen voor het tot stand brengen van onderhandse akkoorden. Een debiteur zal in veel gevallen niet weten wie zijn stemgerechtigde schuldeisers en aandeelhouders zijn. Indien door een debiteur uitgegeven aandelen⁷³ of obligaties zijn toegelaten tot de handel op een beurs of verhandeld worden in een systeem dat met ons giraal effectenverkeer vergelijkbaar is of werkt met *nominee* aandeelhouders, zal de debiteur niet al zijn aandeelhouders en obligatiehouders kennen. Ook indien aandelen en obligaties niet op deze wijze verhandeld worden, is het voor een debiteur niet goed mogelijk te weten dat er geen partijen zijn die vorderingsrechten hebben waarvoor geldt dat het economisch belang geheel of in overwegende mate bij een ander ligt, die bevoegd is naar eigen inzicht over een akkoord te stemmen.⁷⁴ Ook die partijen zouden volgens het Voorontwerp op de voet van artikel 378 lid 1 en artikel 380 lid 1 geïnformeerd moeten worden.

4.4.7. Er lijken mij twee oplossingen te zijn voor deze complicaties. De eerste oplossing die vooral een rol zal kunnen spelen in de gevallen dat door een uitgevende instelling uitgegeven effecten op een beurs verhandeld worden, lijkt mij naar analogie van de nu in artikel 376 lid 1 opgenomen regeling de mogelijkheid te openen voor de debiteur de rechtbank vooraf goedkeuring te vragen voor de wijze waarop de debiteur zijn stemgerechtigde aandeelhouders en schuldeisers⁷⁵ zal informeren. Het ligt daarbij voor de hand dat een debiteur daarbij aansluiting zal zoeken bij de wijze waarop hij anderszins met de betrokken houders van door hem uitgegeven effecten communiceert over besluitvorming die moet plaatsvinden.⁷⁶

73. Of certificaten van aandelen.

74. Artikel 369 lid 4. Hierbij moet bijvoorbeeld ook gedacht worden aan derivaten.

75. Voor zover die schuldbewijzen op een beurs verhandeld worden, maar niet waar het gaat om zijn andere schuldeisers.

76. Het aanbieden van een onderhands akkoord, de uitslag van stemmingen en het vragen van homologatie vormt evenals de homologatie of het afwijzen daarvan voorwetenschap in de zin van de Verordening marktmisbruik die telkens op grond van artikel 17 van die verordening openbaar gemaakt moet worden. Ik denk dat een dergelijke openbaarmaking niet in de plaats zou moeten treden van een meer gerichte communicatie richting schuldeisers en aandeelhouders waarvan de rechten door een akkoord worden gewijzigd.

Omdat het doel van de informatie van stemgerechtigde aandeelhouders en schuldeisers is dat die informatie die partijen ook bereikt en dat zij ook effectief de gelegenheid hebben van die informatie kennis te nemen en te besluiten al dan niet voor het akkoordvoorstel te stemmen en eventueel bezwaar te maken tegen de homologatie van een akkoord, is de lengte van de termijn tussen het aanbieden van een akkoord van groot belang. Zie daarover ook hiervoor onder 4.2.1.10 e.v.

4.4.8. De tweede oplossing voor de gevallen waarin een debiteur niet bekend is met het feit dat een ander dan zijn schuldeisers, geheel of in overwegende mate gerechtigd is tot het economisch belang bij de jegens de debiteur bestaande vorderingsrechten, zou zijn te bepalen dat de wederpartijen van de debiteur die aan derden het recht hebben verleend op grond waarvan die derden geheel of in overwegende mate het economisch belang bij vorderingsrechten op de debiteur hebben, zelf die wederpartijen dienen te informeren en dat een niet-nakoming van die verplichting door een wederpartij van de debiteur niet aan de debiteur in het kader van de homologatie kan worden tegengeworpen. De vraag of een derde of de schuldeiser in overwegende mate tot een vorderingsrecht gerechtigd zijn, zou ook alleen in hun onderlinge relatie aan de orde moeten komen. Op deze manier wordt voorkomen dat een debiteur zich op grond van juridische overwegingen⁷⁷ een oordeel moet vormen over de vraag bij wie in overwegende mate het economisch belang ligt en hij zich op zijn eigen wederpartijen kan blijven richten, maar ook dat de rechtbank zich in het kader van de voorbereiding van een akkoord zou moeten uitspreken over een veelheid van vragen die vaak mede door vreemd recht kunnen zijn beheerst. Een vreemd recht dat daarbij niet dezelfde gedachten behoeft te kennen als het Voorontwerp waar het gaat om de aan een doorslaggevend economisch belang te verbinden consequenties. Als voorbeeld van vragen die op deze manier in het kader van de akkoordprocedure niet beslist behoeven te worden, noem ik de vragen die kunnen rijzen bij een samenstel van gedekte⁷⁸ derivaten waarbij de debiteur zelf geen partij is, maar die betrekking hebben op door hem uitgegeven aandelen, toegekende rechten op het nemen van aandelen of verplichtingen die hij is aangegaan. Bij het bepalen van de lengte van de periode tussen de oproeping voor het stemmen over een akkoord en die stemming zal rekening gehouden moeten worden met de mogelijkheid dat 'in de keten' overeenstemming moet worden bereikt over de vraag wie gerechtigd is te bepalen hoe het stemrecht wordt uitgeoefend.

4.5 Arbeidsrechtelijke en medezeggenschapsrechtelijke aspecten

4.5.1. Het Voorontwerp bepaalt dat de homologatie van een onderhands akkoord geen gevolgen kan hebben voor de rechten van werknemers in dienst van de debi-

77. Op grond van economische overwegingen kan het voor een debiteur nuttig zijn de economische relaties wel te kennen, omdat die van belang kunnen zijn om te weten wat een voorstel voor een akkoord moet inhouden.

78. Gedekte derivaten zijn derivaten die niet alleen gerelateerd zijn aan een bepaalde vermogensaanspraak, maar waarbij de partij die een recht toekent met betrekking tot een dergelijke aanspraak ook zelf rechtstreeks tegenover de uitgevende instelling of debiteur daartoe gerechtigd is. Ongedekte aanspraken die op dezelfde wijze een economisch belang kunnen vertegenwoordigen missen dit laatste kenmerk. De aanspraken van houders van ongedekte derivaten horen mijns inziens niet (ook niet indirect) in het kader van een akkoord aan de orde te kunnen komen.

teur op grond van arbeidsovereenkomsten.⁷⁹ Dit is een politiek gegeven. Dat neemt niet weg dat deze keuze in verschillende commentaren op het Eerste Voorontwerp al is betreurd.⁸⁰ De uitspraak van het Hof van Justitie van 22 juni 2017 inzake Smallsteps inzake de prepack waarbij de onderneming van een gefailleerde rechtspersoon op basis van een voor het faillissement voorbereide transactie kort na het faillissement overging naar een nieuwe eigenaar en de vraag aan de orde was of niettegenstaande dat faillissement de werknemers van rechtswege in dienst kwamen van de nieuwe ondernemer en de verplichtingen op grond van de arbeidsovereenkomsten op die nieuwe ondernemer kwamen te rusten, vormt daarvoor een bijkomend argument.⁸¹

4.5.2. Dat neemt niet weg dat, wil een financiële herstructurering door middel van de homologatie van een akkoord mogelijk zijn, die in sommige gevallen gepaard zal moeten gaan met een reorganisatie van de onderneming van de rechtspersoon en dat een dergelijke reorganisatie ook gevolgen kan hebben voor werknemers van de in een akkoord betrokken rechtspersonen. Om op succesvolle wijze een financiële herstructurering door te voeren zal het in veel gevallen nodig zijn te weten dat ook een reorganisatie van de bedrijfsvoering zal kunnen plaatsvinden en zullen de daarmee gemoeide kosten bekend moeten zijn. Beide aspecten zijn belangrijk om te weten wat de going concern waarde van een onderneming is en of, en zo ja, tegen welke kosten die gerealiseerd en geoptimaliseerd kunnen worden.

4.5.3. Om te weten of een noodzakelijke reorganisatie doorgevoerd kan worden zal de adviesprocedure op grond van de Wet op de ondernemingsraden (WOR) moeten zijn afgerond. Goed denkbaar is dat ook over aspecten van de financiële herstructurering en een eventuele wijziging in de zeggenschap over de rechtspersoon die het akkoord aanbiedt, advies gevraagd zal moeten worden.⁸² Los van het feit dat een ondernemer er in de meeste gevallen verstandig aan zal doen in een vroege fase de ondernemingsraad bij het proces te betrekken, is het van wezenlijk belang dat het overleg en een eventuele procedure tijdig kan worden afgerond. Het lijkt mij wenselijk dat voor het geval een onderhands akkoord wordt voorbereid, afwijkingen van artikel 26 WOR mogelijk worden gemaakt. Ik denk daarbij aan het verkorten van de opschortingstermijn van artikel 25 lid 6 WOR en de beroepstermijn van artikel 26 lid 2 WOR en aan de mogelijkheid voor de ondernemer om in de gevallen dat zijn besluit niet overeenstemt met het advies van de ondernemingsraad en de ondernemingsraad niet bereid is zich daarbij neer te leggen, zelf de Ondernemingskamer te verzoeken te verklaren dat hij zijn besluit kan doorvoeren indien het akkoord wordt gehomologeerd. Praktisch zou overigens zijn indien de rechter die over de homologatie zou moeten oordelen, daartoe bevoegd zou zijn. Dat zou kunnen door de rechtbank van de statutaire zetel die bevoegdheid te verlenen, in welk geval artikel 376 daartoe zou kunnen worden uitgebreid. Ook zou dat kunnen

79. Artikel 369 lid 9.

80. R.D. Vriesendorp, 'Het buitengerechtelijk akkoord en het concept-voorstel WCO II', in: *Preadviezen van de Vereniging "Handelsrecht" 2014*, Zutphen: Uitgeverij Paris 2014, p. 92, paragraaf 68 en p. 108, paragraaf 117 e.v., N.W.A. Tollenaar, *Het pre-insolventieakkoord. Grondslagen en raamwerk* (diss. Groningen), Deventer: Wolters Kluwer 2016, p. 334 e.v.

81. HvJ EU 22 juni 2017, JOR 2017/127, m.nt. Verburg.

82. Voor de complicaties waartoe het niet in acht nemen van de WOR kan leiden zie bijvoorbeeld Hof Amsterdam (OK) 10 oktober 2017, ECLI:NL:GHAMS:2017:4123.

door, zoals ook door anderen bepleit, de Ondernemingskamer als de bevoegde rechter in de voorgestelde Tweede Afdeling aan te wijzen.

4.5.4. Om dezelfde redenen is het wenselijk dat op het moment dat over een onderhands akkoord gestemd moet worden, ook de personele en financiële gevolgen van een reorganisatie bekend kunnen zijn en die onder de opschortende voorwaarde van de homologatie van een akkoord vooraf 'afgezegend' zouden kunnen worden.

4.5.5. Ondanks het feit dat het Voorontwerp bepaalt dat de homologatie van een onderhands akkoord geen gevolgen kan hebben voor de rechten van werknemers in dienst van de debiteur op grond van arbeidsovereenkomsten en dit een politiek gegeven lijkt, vraag ik mij af of het niet toch goed zou zijn wanneer dit aspect opnieuw overwogen zou worden. Daarbij zou gedacht kunnen worden aan het openen van de mogelijkheid voor een debiteur om in overleg met de vakorganisaties of de ondernemingsraad in het kader van een reorganisatie als onderdeel van een onderhands akkoord een afwijking van de wettelijke transitievergoeding van artikel 7:673 BW of opzegtermijnen overeen te komen. De afweging of het met het oog op de continuïteit van een onderneming verantwoord is in te stemmen met een afwijking van deze aanspraken, zou bij de vakorganisaties of de ondernemingsraad moeten liggen. Zij zouden het beste in staat moeten zijn het belang van de werkgelegenheid bij de onderneming na de reorganisatie af te wegen tegen de aanspraken die door de collectiviteit van het personeel in het kader van die reorganisatie zouden worden prijsgegeven. De rechter zou bij het homologeren van een onderhands akkoord zijn oordeel niet voor het oordeel van de vertegenwoordigers van de werknemers in de plaats moeten kunnen stellen en de aldus overeengekomen aanspraken zouden in ieder geval niet slechter mogen zijn dan de rechten die de werknemers op grond van artikel 40 zouden hebben en niet in het kader van een onderhands akkoord gekort moeten kunnen worden. Voorwaarde voor een dergelijke afwijking zou kunnen zijn dat ten minste een klasse aandeelhouders of schuldeisers in het kader van het onderhands akkoord rechten prijsgeeft of nieuw vermogen inbrengt. De Wet melding collectief ontslag zou zo aangepast moeten worden dat de uitnodiging door de debiteur van de vakorganisaties of de ondernemingsraad daarbij gelijk wordt gesteld aan de melding van een voornemen tot collectief ontslag en op dat moment nog niet aan artikel 4 lid 2 van die wet behoeft te worden voldaan.

4.6 Slotopmerking

Ik sluit af met de opmerking waarmee ik begon. Het is belangrijk dat het pre-insolventieakkoord wordt ingevoerd. Daar zitten nog wel verschillende haken en ogen aan. Ik heb een aantal onderwerpen die buiten het faillissementsrecht liggen, hiervoor genoemd. Het zou jammer zijn als de regeling van het pre-insolventieakkoord zou moeten wachten totdat alle complicaties zijn opgelost. Indien dat de invoering zou vertragen, lijkt het mij beter de verdere complicaties na invoering van het pre-insolventieakkoord in de wetgeving op te lossen.

Hoofdstuk 5

Internationale aspecten van het dwangakkoord ter voorkoming van faillissement

Prof. mr. P.M. Veder* en prof. mr. J.J. van Hees**

5.1 Inleiding

In dit onderdeel van deze preadviezen buigen wij ons over enkele internationale aspecten van het dwangakkoord als voorzien in de WHOA. Hieraan wordt in de tekst van de WHOA noch in de toelichting daarop enige aandacht geschonken.

Dit was anders in het voorstel voor de Wet Continuïteit Ondernemingen II ('WCO II') dat in 2014 in consultatie ging.¹ In dat voorstel werd er nog van uitgegaan dat het dwangakkoord buiten faillissement onder de werking van de Insolventieverordening zou vallen.² In dat kader was ook een bepaling opgenomen dat het verzoekschrift tot algemeenverbindendverklaring van een akkoord zodanige gegevens diende te bevatten dat de rechtbank kon vaststellen of zij bevoegd was op grond van de Insolventieverordening.³

Recent is de herschikte Insolventieverordening⁴ grotendeels van toepassing geworden. De IVO II bevat een aantal wijzigingen ten opzichte van de IVO die voor het dwangakkoord onder de WHOA van belang zijn. Het thans voorliggende Voorontwerp laat de vraag naar de toepasselijkheid van de herschikte Insolventieverordening evenwel onbeantwoord.

In onze bijdrage aan deze preadviezen richten wij ons op deze vraag. In paragraaf 5.2 betogen wij dat de akkoordprocedure als voorzien in de WHOA voldoet aan het materiële toepassingsgebied van de herschikte Insolventieverordening en zou

* Prof. mr. P.M. Veder is als hoogleraar burgerlijk recht, in het bijzonder insolventierecht, verbonden aan het Onderzoekcentrum Onderneming & Recht van de Faculteit der Rechtsgeleerdheid, Radboud Universiteit en adviseur bij RESOR N.V.

** Prof. mr. J.J. van Hees is advocaat bij RESOR N.V. en als hoogleraar financiering, zekerheden en insolventie verbonden aan het Onderzoekcentrum Onderneming & Recht van de Faculteit der Rechtsgeleerdheid, Radboud Universiteit.

1. Zie www.internetconsultatie.nl/wco2, waar ook de reacties op het voorstel zijn te vinden. Aan WCO II is in 2014 een preadvies van deze vereniging gewijd van de hand van Vriesendorp. Zie R.D. Vriesendorp, 'Het buitengerechtelijk akkoord en het conceptvoorstel WCO II', in: *Wet continuïteit ondernemingen (delen I en II) en het bestuursverbod*, Preadvies van de Vereniging 'Handelsrecht' 2014, Zutphen: Uitgeverij Paris 2014, p. 67-122.

2. Zie artikel 384(383) van het Consultatievoorstel WCO II en de bijbehorende toelichting, p. 79. De akkoordprocedure als voorzien in het Consultatievoorstel WCO II voldeed evenwel niet aan de omschrijving van het materiële toepassingsgebied van de toen geldende Insolventieverordening (Verordening (EG) nr. 1346/2000 van de Raad van 29 mei 2000 betreffende insolventieprocedure ('IVO')). Kennelijk werd beoogd te anticiperen op de verwachte uitbreiding van het toepassingsgebied in het kader van de herschikking.

3. Artikel 374 lid 1 sub c Consultatievoorstel WCO II.

4. Verordening (EU) 2015/848 van het Europees Parlement en de Raad van 20 mei 2015 betreffende insolventieprocedures (herschikking) ('herschikte Insolventieverordening' of 'IVO II').

moeten worden opgenomen in bijlage A bij IVO II. In paragraaf 5.3 schetsen wij enkele gevolgen van de toepasselijkheid van de herschikte Insolventieverordening en doen wij enkele voorstellen tot aanpassing van de WHOA met het oog hierop. In paragraaf 5.4 staan wij vervolgens nader stil bij de effecten van de toepasselijkheid van de herschikte Insolventieverordening op de herstructurering van groepen van vennootschappen. Wij ronden af met een conclusie en een samenvatting van onze aanbevelingen.

5.2 WHOA en de herschikte Insolventieverordening

5.2.1 Inleiding

De herschikte Insolventieverordening is rechtstreeks van toepassing in Nederland en bevat uniforme regels op het terrein van de internationale bevoegdheid van de rechters van lidstaten van de EU⁵ om een insolventieprocedure te openen, het op die procedure en de gevolgen daarvan toepasselijke recht en de erkenning van die procedure en in het kader daarvan gegeven beslissingen in andere lidstaten. De verordening geeft daarmee een duidelijk kader waarbinnen insolventieprocedures met aanknopingspunten in meer dan één lidstaat kunnen worden afgewikkeld. Een hoofdprocedure – een procedure die alle activa van de schuldenaar waar (in de EU) ook gelegen omvat – kan slechts worden geopend in de lidstaat waar het centrum van de voornaamste belangen van de schuldenaar is gelegen.⁶

Wanneer een rechter in een lidstaat vaststelt dat het centrum van voornaamste belangen van een schuldenaar in ‘zijn’ lidstaat is gelegen, dan zijn de rechters in de andere lidstaten aan dat oordeel gebonden. Zij mogen het niet toetsen. Wanneer het centrum van de voornaamste belangen van de schuldenaar op het grondgebied van een lidstaat gelegen is, zijn de rechters van een andere lidstaat slechts tot opening van een insolventieprocedure ten aanzien van deze schuldenaar bevoegd indien hij op het grondgebied van laatstgenoemde lidstaat een vestiging bezit. De gevolgen van deze procedure gelden alleen ten aanzien van de goederen van de schuldenaar die zich op het grondgebied van die lidstaat bevinden.⁷ Tenzij de verordening iets anders bepaalt, worden de insolventieprocedure en de gevolgen daarvan beheerst door het recht van de lidstaat op het grondgebied waarvan de insolventieprocedure wordt geopend.⁸

Elke beslissing tot opening van een insolventieprocedure, genomen door een krachtens artikel 3 IVO II bevoegde rechter van een lidstaat, wordt erkend in alle andere lidstaten zodra de beslissing rechtsgevolgen heeft in de lidstaat waar de procedure is geopend.⁹ De beslissing tot opening van een hoofdinsolventieprocedure

5. Met uitzondering van Denemarken. De IVO II is niet van toepassing in de relatie tot Denemarken.

6. Artikel 3 lid 1 IVO II. Het centrum van de voornaamste belangen is de plaats waar de schuldenaar gewoonlijk het beheer over zijn belangen voert en die als zodanig voor derden herkenbaar is. Zie daarover onder meer Considerans, paragraaf 28 e.v.; W-G Ringe, ‘Art. 3’, in: R. Bork & K. van Zwieten (red.), *Commentary on the European Insolvency Regulation*, Oxford: Oxford University Press 2016; Bob Wessels, *International Insolvency Law*, Part II 2017/10542 e.v.

7. Artikel 3 lid 2 IVO II.

8. Artikel 7 IVO II.

9. Artikel 19 lid 1 IVO II.

als bedoeld in artikel 3 lid 1 IVO II heeft, zonder enkele verdere formaliteit, in de andere lidstaten de gevolgen die daaraan worden verbonden bij het recht van de lidstaat waar de procedure is geopend, tenzij de verordening anders bepaalt, en zolang in die andere lidstaten geen (secundaire) territoriale procedure als bedoeld in artikel 3 lid 2 IVO II is geopend.¹⁰ De gevolgen van een territoriale procedure als bedoeld in artikel 3 lid 2 IVO II kunnen niet in de andere lidstaten worden betwist. Beperkingen van de rechten van schuldeisers, in het bijzonder een uitstel van de betalingen of een uit die procedure voortvloeiende schuldkwijtschelding, kunnen met betrekking tot zich op het grondgebied van een andere lidstaat bevindende goederen alleen worden tegengeworpen aan schuldeisers die hun instemming hebben betuigd.¹¹

De vraag of de akkoordprocedure onder de WHOA kan profiteren van het door de herschikte Insolventieverordening gegeven kader – en in het bijzonder de erkenning van bijvoorbeeld een afkoelingsperiode of de homologatie van een akkoord in andere lidstaten van de EU –, is daarmee van groot belang. Vastgesteld moet worden of de herschikte Insolventieverordening van toepassing is op een akkoord als bedoeld in de WHOA. Dat is namelijk van invloed op (i) de bevoegdheid van de Nederlandse rechter om een akkoord te homologeren en allerlei flankerende maatregelen te treffen, zoals het gelasten van een afkoelingsperiode, (ii) het op het akkoord, de totstandkoming en de gevolgen daarvan toepasselijke recht en (iii) de erkenning van het gehomologeerde akkoord en de door de rechter gelaste flankerende maatregelen in andere lidstaten van de EU. In deze paragraaf zullen wij dan ook stilstaan bij de vraag of de akkoordprocedure van de WHOA past binnen het materiële toepassingsgebied van de herschikte Insolventieverordening.

Het door de herschikte Insolventieverordening gegeven kader kan evenwel ook worden ervaren als een knellend keurslijf voor een akkoord als voorzien in de WHOA. Zo is de bevoegdheid van de Nederlandse rechter om een akkoord te homologeren dat met zich brengt dat schuldeisers zich ook in andere lidstaten niet buiten de voorwaarden van het akkoord om kunnen verhalen op goederen van de schuldenaar, beperkt tot schuldenaren die het centrum van hun voornaamste belangen in Nederland hebben.¹² Indien de herschikte Insolventieverordening niet van toepassing is, zou het akkoord, in navolging van de Engelse scheme of arrangement, flexibeler kunnen worden ingezet.¹³ Bovendien brengt artikel 8 IVO II met zich dat de werking van de afkoelingsperiode en een gehomologeerd akkoord geen effect hebben op de rechten van schuldeisers met een zekerheidsrecht op in andere lidstaten gelegen goederen van de schuldenaar.¹⁴ Dat kan de effectiviteit van een akkoord waarbij ook zekerheidsgerechtigden zijn betrokken nadelig beïnvloeden.

10. Artikel 20 lid 1 IVO II.

11. Artikel 20 lid 2 IVO II.

12. Zie hierna, paragraaf 5.3.2.

13. Zie voor enkele kritische beschouwingen over de (uitdijende) bevoegdheid van de Engelse rechter met betrekking tot schemes of arrangement L.P. Kortmann & P.M. Veder, 'The Uneasy Case for Schemes of Arrangement under English Law in relation to non-UK Companies in Financial Distress: Pushing the Envelope?', *Nottingham Insolvency and Business Law e-Journal (NIBLeJ)*, Volume 3, 2015 (special edition), Festschrift in Honour of Professor Ian Fletcher QC, p. 239-261.

14. Zie hierna, paragraaf 5.3.3.1.

Het is de vraag of er naast de herschikte Insolventieverordening alternatieven voorhanden zijn die de grensoverschrijdende erkenning van een gehomologeerd akkoord en de in dat kader gegeven beslissingen kunnen waarborgen. Biedt de EEX-Verordening¹⁵ wellicht uitkomst? Hieronder besteden wij daarom tevens aandacht aan de relatie tussen de EEX-Verordening en de Insolventieverordening.

5.2.2 De EEX-Verordening en de herschikte Insolventieverordening: communicerende vaten

De EEX-Verordening geeft voor burgerlijke en handelszaken regels omtrent de bevoegdheid van de rechters van de lidstaten van de EU en regels omtrent de erkenning en tenuitvoerlegging van rechterlijke beslissingen in andere lidstaten.

De bevoegdheidsregels van de EEX-Verordening maken geen onderscheid tussen procedures die zijn ingeleid door een dagvaarding of door een verzoekschrift. De rechter dient in beide gevallen zijn bevoegdheid vast te stellen aan de hand van de verordening.¹⁶ Indien van toepassing, biedt de EEX-Verordening een grondslag voor de bevoegdheid van de Nederlandse rechter onder de WHOA indien een of meer van de schuldeisers of aandeelhouders van wie rechten door het akkoord worden gewijzigd, woonplaats heeft in Nederland.¹⁷

De EEX-Verordening voorziet ook in automatische erkenning van rechterlijke beslissingen in andere lidstaten.¹⁸ In dat opzicht zou de EEX-Verordening een werkbaar alternatief bieden voor de akkoordprocedure onder de WHOA. In beginsel dienen rechterlijke beslissingen, zoals de homologatie van een akkoord, automatisch te worden erkend in andere lidstaten, zonder dat de bevoegdheid van de rechter mag worden getoetst. De schuldenaar die een door de rechter gehomologeerd akkoord heeft aangeboden aan zijn schuldeisers zou zich dan tegen verhaalsacties van schuldeisers in andere lidstaten kunnen verzetten voor zover die schuldeisers zich voor meer of anders trachten te verhalen dan onder het akkoord voorzien. Anders dan de herschikte Insolventieverordening¹⁹, bevat de EEX-Verordening geen regels die de erkenning van een gehomologeerd akkoord ten aanzien van zekerheidsge-rechtigden beperken.

Maar is de EEX-Verordening wel van toepassing op de akkoordprocedure onder de WHOA? Wij zijn van mening dat dat niet het geval is.

Op grond van artikel 1 lid 2 onder b EEX-Vo is die verordening niet van toepassing op 'het faillissement, akkoorden en andere soortgelijke procedures'. Deze uitsluiting moet op grond van vaste rechtspraak van het Hof van Justitie van de EU mede tegen

15. Verordening (EU) Nr. 1215/2012 van het Europees Parlement en de Raad van 12 december 2012 betreffende de rechterlijke bevoegdheid, de erkenning en de tenuitvoerlegging van beslissingen in burgerlijke en handelszaken ('EEX-Vo').
16. Zie L. Strikwerda, *Inleiding tot het Nederlandse internationaal privaatrecht*, Deventer: Kluwer 2015, nr. 234.
17. Zie voor de hiermee vergelijkbare vraag naar de bevoegdheid van de Engelse rechter onder de EEX-Vo met betrekking tot schemes of arrangement, Kortmann & Veder 2015, a.w., p. 248 e.v.
18. Artikel 36 lid 1 EEX-Vo. Zie Strikwerda 2015, a.w., nr. 277.
19. Artikel 8 IVO II.

de achtergrond van de (herschikte) Insolventieverordening worden beschouwd. In zijn arrest van 11 juni 2015 merkte het Hof over de verhouding tussen de EEX-Verordening en de Insolventieverordening onder meer het volgende op:

‘(26) In dit verband heeft het Hof reeds geoordeeld dat de verordeningen nrs. 44/2001 en 1346/2000 aldus moeten worden uitgelegd dat overlappingen tussen de daarin neergelegde rechtsregels alsook juridische leemten worden vermeden. Aldus vallen vorderingen die volgens artikel 1, lid 2, onder b), van verordening nr. 44/2001 niet onder deze verordening vallen, omdat zij “het faillissement, akkoorden en andere soortgelijke procedures” betreffen, binnen de werkingssfeer van verordening nr. 1346/2000. Omgekeerd vallen vorderingen die buiten de werkingssfeer van artikel 3, lid 1, van verordening nr. 1346/2000 vallen, binnen de werkingssfeer van verordening nr. 44/2001 (arrest Nickel & Goeldner Spedition, C-157/13, EU:C:2014:2145, punt 21 en aldaar aangehaalde rechtspraak).’²⁰

De EEX-Verordening en de herschikte Insolventieverordening zijn aldus als het ware communicerende vaten.²¹ Indien een procedure binnen het toepassingsgebied van de herschikte Insolventieverordening valt, is daarmee de toepasselijkheid van de EEX-Verordening uitgesloten. Dit wordt ook onderstreept door paragraaf 7 van de considerans bij de herschikte Insolventieverordening:

‘Het faillissement, akkoorden en andere soortgelijke procedures en vorderingen met betrekking tot dergelijke procedures zijn uitgesloten van het toepassingsgebied van Verordening (EU) nr. 1215/2012 van het Europees Parlement en de Raad. Die procedures dienen onder deze verordening te vallen. De uitlegging van deze verordening zou hiaten in de regelgeving tussen beide instrumenten zo veel mogelijk moeten dichten. Het loutere feit dat een nationale procedure niet in bijlage A bij deze verordening vermeld staat, hoeft echter niet te betekenen dat die procedure onder Verordening (EU) nr. 1215/2012 valt.’

In de volgende paragraaf betogen wij dat de akkoordprocedure van de WHOA (met enige aanpassing) binnen het in artikel 1 lid 1 IVO II omschreven materiële toepassingsgebied van de herschikte Insolventieverordening valt. Het lijkt naar onze mening geen twijfel dat de akkoordprocedure onder de uitsluiting van artikel 1 lid 2 onder b EEX-Vo valt. De EEX-Verordening biedt naar onze mening dus geen alternatief voor de waarborging van de grensoverschrijdende werking van een Nederlands akkoord onder de WHOA.

20. HvJ EU 11 juni 2015, C-649/13, ECLI:EU:C:2015:384, NJ 2017/280, m.nt. P.M. Veder (Nortel).

21. Zie ook K. van Zwieten, paragraaf 1.51 e.v., in: Bork & Van Zwieten (red.) 2016, a.w. Vgl. HR 8 september 2017, ECLI:NL:HR:2017:2269 (Rosbeek q.q./BNP Paribas Fortis), r.o. 4.4.2.

5.2.3 Past de WHOA binnen het materiële toepassingsgebied van de herschikte Insolventieverordening?

Het materiële toepassingsgebied van de Insolventieverordening die van toepassing was op het moment dat het voorstel voor de WCO II in consultatie ging, was in artikel 1 lid 1 als volgt omschreven:

‘Deze verordening is van toepassing op collectieve procedures die, op de insolventie van de schuldenaar berustend, ertoe leiden dat deze schuldenaar het beheer en de beschikking over zijn vermogen geheel of ten dele verliest en dat een curator wordt aangewezen.’

Weliswaar werd er in het consultatievoorstel WCO II nog uitgegaan van de toepasselijkheid van de Insolventieverordening, maar het moge duidelijk zijn dat de procedure die werd voorgesteld in het consultatievoorstel WCO II niet voldeed aan de aldus in artikel 1 lid 1 IVO gegeven omschrijving van het materiële toepassingsgebied van de Insolventieverordening.

Op 26 juni 2017 is het grootste deel van de herschikte Insolventieverordening van toepassing geworden.²² In vergelijking met de tot 26 juni 2017 geldende Insolventieverordening valt onder meer op dat het materiële toepassingsgebied is verruimd tot allerlei vormen van pre-insolventieprocedures. In de considerans bij de herschikte Insolventieverordening wordt over de verruiming van het toepassingsgebied onder meer opgemerkt:

‘Het toepassingsgebied van deze verordening moet worden uitgebreid tot procedures die de redding van economisch levensvatbare maar in moeilijkheden verkerende ondernemingen bevorderen, zodat ondernemers een tweede kans wordt gegeven. Het toepassingsgebied moet zich met name uitstrekken tot procedures voor de herstructurering van een schuldenaar in een fase waarin er slechts een kans op insolventie bestaat en tot procedures waarbij de schuldenaar geheel of gedeeltelijk de zeggenschap over zijn goederen en zijn onderneming behoudt.’²³

De WHOA en het daarin voorziene dwangakkoord passen goed binnen de aldus geformuleerde strekking van de uitbreiding van het materiële toepassingsgebied van de herschikte Insolventieverordening. Het doel van de WHOA is immers om ondernemingen met rendabele bedrijfsactiviteiten die vanwege een te zware schuldenlast failliet dreigen te gaan, door middel van een door de rechter gehomologeerd akkoord in staat te stellen het faillissement te voorkomen. De WHOA sluit ook aan op de voorstellen tot invoering van preventieve herstructureringsprocedures die door de Europese Commissie zijn neergelegd in het recente voorstel voor een richtlijn betreffende preventieve herstructureringsstelsels waarover op dit moment

22. Artikel 92 IVO II. De IVO blijft van toepassing op insolventieprocedures die vóór 26 juni 2017 zijn geopend: artikel 84 lid 2 IVO II.

23. Considerans, paragraaf 10.

wordt onderhandeld in Brussel.²⁴ Het richtlijnvoorstel is een volgende stap in de ontwikkeling van een geharmoniseerd Europees stelsel van insolventierecht en in die zin een aanvulling op de herschikte Insolventieverordening, die immers niet voorziet in (bepaalde) harmonisatie van de materiële insolventiewetgeving van de lidstaten.

De conclusie lijkt dus te zijn dat de in de WHOA neergelegde akkoordprocedure binnen het toepassingsgebied van de herschikte Insolventieverordening valt. Maar in de uiteindelijke beschrijving van de kenmerken van een insolventieprocedure waarop de herschikte Insolventieverordening van toepassing is, zijn enkele nadere voorwaarden gesteld. Om te kunnen vaststellen of een akkoord als bedoeld in de WHOA binnen het toepassingsgebied van de herschikte Insolventieverordening valt – en dus zou kunnen worden opgenomen in bijlage A –, moet worden geanalyseerd of de akkoordprocedure van de WHOA aan deze voorwaarden voldoet.

Het materiële toepassingsgebied van de herschikte Insolventieverordening is in artikel 1 lid 1 IVO II als volgt omschreven:

‘Deze verordening is van toepassing op openbare collectieve procedures, met inbegrip van voorlopige procedures, die zijn gebaseerd op het recht inzake insolventie en waarin, ten behoeve van herstel, schuldaanpassing, reorganisatie of liquidatie:

- a) een schuldenaar het beheer en de beschikking over zijn goederen geheel of gedeeltelijk verliest en een insolventiefunctionaris wordt aangewezen,
- b) de goederen en de onderneming van een schuldenaar onder controle of toezicht van een rechter staan, of
- c) een tijdelijke schorsing van een afzonderlijke executieprocedure door een rechter wordt verleend of van rechtswege gebeurt, ten behoeve van onderhandelingen tussen de schuldenaar en diens schuldeisers, voor zover de procedure waarin de schorsing wordt verleend in passende maatregelen ter bescherming van de gezamenlijke schuldeisers voorziet en, indien er geen overeenstemming wordt bereikt, voorafgaat aan de onder a) of b) bedoelde procedure.

Indien de in dit lid bedoelde procedures kunnen worden ingeleid in omstandigheden waarin er slechts een risico op insolventie bestaat, hebben deze procedures tot doel de insolventie van de schuldenaar of het staken van diens bedrijfsactiviteiten te voorkomen.

De in dit lid bedoelde procedures worden opgesomd in bijlage A.’

24. Voorstel voor een Richtlijn van het Europees Parlement en de Raad betreffende preventieve herstructureringsstelsels, een tweede kans en maatregelen ter verhoging van de efficiëntie van herstructurerings-, insolventie- en kwijtingsprocedures, en tot wijziging van Richtlijn 2012/30/EU, Straatsburg 22 november 2016, COM(2016) 723 final, 2016/0359 (COD).

Openbare procedure

De eerste vraag die opkomt, is of de akkoordprocedure als bedoeld in de WHOA kan worden aangemerkt als een openbare procedure in de zin van de herschikte Insolventieverordening.

De WHOA is opgezet als een zo geruisloos mogelijk verlopende procedure waarin de rechterlijke betrokkenheid zo beperkt mogelijk is. De schuldenaar is in belangrijke mate 'in charge'. De schuldenaar bepaalt aan welke schuldeisers en aandeelhouders het akkoord wordt aangeboden, welke schuldeisers en aandeelhouders stemgerechtigd zijn en daarmee voor wie het akkoord na homologatie verbindend zal zijn. Slechts de door de schuldenaar geselecteerde schuldeisers en aandeelhouders worden betrokken bij en in kennis gesteld van het proces. Dat de onderhandelingen met (een bepaalde groep) schuldeisers in stilte kunnen verlopen, is een belangrijk element in de regeling dat eraan kan bijdragen dat geen onnodige onrust en waardeverlies voor schuldeisers optreedt. Met deze beslotenheid is niets mis, mits betrokkenen wier rechten door het voorgestelde akkoord worden gewijzigd voldoende waarborgen hebben dat zij kunnen worden gehoord en betrokken worden in het proces.

Naar onze mening is met het vereiste in artikel 1 lid 1 IVO II dat het moet gaan om een openbare procedure ook niet beoogd dergelijke min of meer besloten processen, waarin slechts enkele partijen worden betrokken en bij rechterlijke beslissingen worden gehoord, van het toepassingsgebied van de Insolventieverordening uit te sluiten.²⁵ Naar onze mening moet in het kader van artikel 1 lid 1 IVO II onderscheid worden gemaakt tussen de openbaarheid van het proces enerzijds en de openbaarheid van de rechterlijke beslissingen die in het kader van het proces worden gegeven anderzijds.

De openbaarheid waaraan de procedure moet voldoen op grond van artikel 1 lid 1 IVO II ziet naar onze mening op de publiciteit van de beslissing tot opening van de procedure. Deze gedachte sluit ook aan bij de paragrafen 12 en 13 van de considerans:

(12) Deze verordening moet van toepassing zijn op procedures waarvan de opening openbaar moet worden gemaakt, opdat schuldeisers kennis kunnen nemen van de procedure en hun vorderingen kunnen indienen, zodat het collectieve karakter van de procedure wordt gewaarborgd, en opdat de bevoegdheid van de rechter die de procedure heeft geopend door de schuldeisers kan worden aangevochten.

(13) Bijgevolg dienen vertrouwelijke insolventieprocedures van het toepassingsgebied van deze verordening te worden uitgesloten. Deze procedures kunnen in bepaalde lidstaten een belangrijke rol spelen, maar het vertrouwelijke karakter ervan belet dat schuldeisers of rechters in andere lidstaten

25. Het faillissement valt bijvoorbeeld binnen het materiële toepassingsgebied van de herschikte Insolventieverordening en staat in bijlage A, ook al wordt een faillissementsaanvraag in raadkamer behandeld. Surseance van betaling wordt verleend zonder enige behandeling ter zitting en staat ook in bijlage A.

ervan op de hoogte zijn dat een dergelijke procedure is geopend, waardoor erkenning van de rechtsgevolgen in heel de Unie moeilijk wordt.’

De publiciteit die moet worden gegeven aan de beslissing tot opening van een insolventieprocedure wordt vereist door de aan de (herschikte) Insolventieverordening ten grondslag liggende automatische erkenning van insolventieprocedures in andere lidstaten, de daaraan verbonden doorwerking van de *lex concursus* in andere lidstaten en het bindende karakter in andere lidstaten van het oordeel van een rechter dat het centrum van voornaamste belangen van een schuldenaar in ‘zijn’ lidstaat ligt.²⁶ Tegen deze achtergrond schrijft de herschikte Insolventieverordening bijvoorbeeld voor dat bepaalde gegevens betreffende insolventieprocedures zo spoedig mogelijk na opening van de procedure openbaar moeten worden gemaakt in elektronisch doorzoekbare (onderling gekoppelde) nationale insolventieregisters.²⁷

Weliswaar zijn rechterlijke beslissingen die in het kader van de WHOA worden gegeven, met uitzonderingen van beslissingen die in raadkamer worden genomen,²⁸ openbaar conform de normaal voor de rechtspraak geldende regels²⁹, maar de WHOA voorziet thans niet in afzonderlijke publicatie van enige rechterlijke beslissing. Toch zijn er zeker rechterlijke beslissingen in de WHOA die naar onze mening publiciteit vergen, in het bijzonder als de rechter wordt gevraagd beslissingen te nemen die de positie van derden beïnvloeden, zoals de afkondiging van een afkoelingsperiode. Als derden beperkt worden in hun mogelijkheden tot het nemen van verhaal op of opeising van goederen die zich in de macht van de schuldenaar bevinden, dient een dergelijke rechterlijke beslissing gepaard te gaan met publiciteit.

Het stilzwijgen van de WHOA op dit punt lijkt ons ingegeven door de aansluiting die is gezocht met de nu reeds in de Faillissementswet geregelde afkoelingsperiode, in het bijzonder in surseance van betaling. Ook ten aanzien van de nu reeds in de Faillissementswet voorkomende afkoelingsperiode is niet voorzien in publicatie van de daartoe strekkende rechterlijke beslissing, bijvoorbeeld in het Centraal Insolventieregister. Dat is echter geen goede reden dit punt in de WHOA ongeregeld te laten. In geval van faillissement of surseance van betaling wordt de beslissing tot opening van de procedure zelf in ieder geval openbaar gemaakt door inschrijving in het Centraal Insolventieregister.³⁰

26. Zie hierover o.a. K. van Zwieten, paragrafen 1.15 en 1.16, in: Bork & Van Zwieten (red.) 2016, a.w.

27. Artikel 24 e.v. IVO II. Artikel 24 IVO II – invoering van nationale insolventieregisters – zal overigens pas op 26 juni 2018 van toepassing worden. Artikel 25 IVO II – onderlinge koppeling van de nationale insolventieregisters – zal pas op 26 juni 2019 van toepassing worden.

28. De behandeling van het verzoek van een schuldeiser tot benoeming van een deskundige die een akkoord kan aanbieden, vindt plaats in raadkamer (artikel 371 lid 5). Datzelfde geldt voor de beslechting van geschillen in de fase waarin nog over het akkoord wordt onderhandeld (artikel 376 lid 5). De behandeling van dergelijke kwesties geschiedt in raadkamer en slechts de schuldenaar en de bij het geschil betrokken schuldeisers of aandeelhouders worden in de gelegenheid gesteld hun zienswijze te geven. Gelet op HR 7 juli 2017, ECLI:NL:HR:2017:1280 (0i), is verdedigbaar dat slechts sprake is van een verplichting om de genoemde partijen op te roepen maar dat de rechter, indien hij daartoe aanleiding ziet, ook andere belanghebbenden oproept en hoort.

29. Zie artikel 29 Rv; artikel 5 R.O.

30. Artikel 19a Fw resp. artikel 222b Fw.

Onder de WHOA is geen sprake van een rechterlijke beslissing tot opening van de procedure. Ook het voorstel van de Europese Commissie voor een richtlijn betreffende preventieve herstructureringsstelsels voorziet niet in een dergelijke openingsbeslissing. Het lijkt erop dat bij de herziening van de Insolventieverordening onvoldoende is stilgestaan bij deze nieuwe vorm van – waar nodig – door de rechter ondersteunde onderhandelingen over een akkoord zonder dat sprake is van een beslissing tot opening van een procedure.

De herschikte Insolventieverordening dient naar onze mening te worden uitgelegd met inachtneming van dergelijke – mede door de Europese wetgever geïnitieerde – preventieve herstructureringsstelsels. De beslissing tot opening van de procedure dient naar onze mening in dat licht te worden uitgelegd als de eerste beslissing die de rechter geeft in een proces als voorzien in de WHOA en het richtlijnvoorstel. Een dergelijke beslissing dient dan ook openbaar te worden gemaakt op de wijze als voorzien in de herschikte Insolventieverordening.

Met betrekking tot de op grond van de herschikte Insolventieverordening vereiste publiciteit van rechterlijke beslissingen schiet de WHOA op dit moment tekort. Er zijn echter goede redenen om meer publiciteit als bedoeld in artikel 1 lid 1 IVO II in te bouwen in het proces. Het recent ingediende voorstel voor de Wet modernisering faillissementsprocedure biedt hiervoor een basis.³¹ Dat voorstel voorziet in een aanpassing van artikel 67 Fw die erop is gericht in ruimere mate publiciteit te bieden aan beschikkingen van de rechter-commissaris en de rechtbank. Bij algemene maatregel van bestuur kunnen beschikkingen worden aangewezen die moeten worden ingeschreven in het Centraal Insolventieregister. Die algemene maatregel van bestuur zou ook beschikkingen in het kader van de WHOA kunnen omvatten.

Collectieve procedure

Het tweede element van artikel 1 lid 1 IVO II dat aandacht behoeft, is de collectiviteit van de procedure. Het begrip ‘collectieve procedure’ is wel gedefinieerd. Op grond van artikel 2 lid 1 IVO II wordt onder een collectieve procedure verstaan:

‘[een] procedure waarbij alle of een aanzienlijk deel van de schuldeisers van een schuldenaar betrokken zijn, met dien verstande dat in laatstgenoemd geval de procedure de vorderingen van schuldeisers die hierbij niet betrokken zijn, onverlet laat’.

De bedoeling van de Uniewetgever wordt nader uitgelegd in paragraaf 14 van de considerans:

‘De collectieve procedures die onder deze verordening vallen, moeten alle of een aanzienlijk deel van de schuldeisers omvatten aan wie een schuldenaar het geheel of een belangrijk deel van zijn uitstaande schulden verschuldigd is, op voorwaarde dat de vorderingen van de niet bij de procedure betrokken schuldeisers onverlet worden gelaten. Hiertoe dienen

31. Wijziging van de Faillissementswet en enige andere wetten in verband met het moderniseren van de faillissementsprocedure, *Kamerstukken II 2016/17, 34740, 2*.

mede procedures te behoren waarbij alleen de financiële schuldeisers van een schuldenaar betrokken zijn. Procedures waarbij niet alle schuldeisers van een schuldenaar betrokken zijn, moeten de redding van de schuldenaar ten doel hebben. Bij procedures die leiden tot de definitieve staking van de activiteiten van de schuldenaar of tot de liquidatie van de goederen van de schuldenaar, dienen alle schuldeisers van de schuldenaar betrokken te zijn. Bovendien dient het feit dat bepaalde insolventieprocedures voor natuurlijke personen specifieke categorieën vorderingen, zoals alimentatievorderingen, uitsluiten van de mogelijkheid van een bevrijding van schuld, niet te betekenen dat die procedures niet collectief zijn.’

Het akkoord onder de WHOA kan door de schuldenaar worden aangeboden aan al zijn schuldeisers. Daarmee is naar onze mening reeds voldaan aan het vereiste dat de akkoordprocedure onder de WHOA kan worden aangemerkt als een collectieve procedure in de zin van artikel 1 lid 1 en artikel 2 lid 1 IVO II. Maar ook het gegeven dat een akkoord onder de WHOA door de schuldenaar kan worden aangeboden aan een door de schuldenaar te selecteren groep schuldeisers,³² waarbij de WHOA niet de eis stelt dat dat een ‘aanzienlijk deel van de schuldeisers’ moet betreffen, staat er niet aan in de weg dat sprake is van een collectieve procedure in de zin van de herschikte Insolventieverordening. Bij de beoordeling van de vraag of sprake is van een procedure waarbij een aanzienlijk deel van de schuldeisers is betrokken, gaat het erom dat de schuldenaar aan de betrokken schuldeisers een belangrijk deel van zijn uitstaande schulden is verschuldigd. Volgens paragraaf 14 van de considerans kan het ook gaan om procedures waarbij alleen de financiële schuldeisers zijn betrokken. Van belang lijkt ons vooral dat, zoals ook uitdrukkelijk vermeld in artikel 2 lid 1 IVO II, de vorderingen van schuldeisers die niet bij de procedure zijn betrokken, onverlet worden gelaten. Aan dit vereiste wordt voldaan in de WHOA.

Gebaseerd op het recht inzake insolventie

Het derde vereiste voor toepasselijkheid van de herschikte Insolventieverordening is dat het moet gaan om een procedure die is gebaseerd op het recht inzake insolventie.

Het oorspronkelijke voorstel van de Europese Commissie voor aanpassing van de Insolventieverordening kende een ruimer toepassingsbereik.³³ Volgens dat voorstel zou de verordening van toepassing moeten zijn op ‘(...) collectieve gerechtelijke of administratieve procedures (...) die zijn gebaseerd op wetgeving inzake insolventie of schuldaanpassing (...)’. Gelezen in samenhang met de voorgestelde aanpassing van de considerans, waarin uitdrukkelijk werd overwogen dat het toepassingsgebied zich zou moeten uitstrekken tot herstructurering van een schuldenaar in de pre-

32. Artikel 370 lid 1.

33. Voorstel voor een Verordening van het Europees Parlement en de Raad tot wijziging van Verordening (EG) nr. 1346/2000 van de Raad betreffende insolventieprocedures, 12 december 2012, COM (2012) 744 final, paragraaf 21.

insolventiefase,³⁴ was in het bijzonder de Duitse delegatie bevreesd dat daarmee de deur zou worden opengezet voor herstructurering van schuldenaren in een fase die geen verband hield met (dreigende) insolventie.

De gedachte dat een procedure alleen onder het toepassingsgebied van de Insolventieverordening zou moeten kunnen vallen in die gevallen waarin een duidelijke link bestaat met (dreigende) insolventie, werd bijvoorbeeld ook door de Engelse delegatie gedeeld. Op voorstel van de Engelse delegatie is artikel 1 lid 1 IVO II beperkt tot procedures die zijn gebaseerd op het recht inzake insolventie en is aan het einde van artikel 1 lid 1 IVO II toegevoegd dat, indien procedures kunnen worden ingeleid in omstandigheden waarin er slechts een risico op insolventie bestaat, deze procedures tot doel moeten hebben het voorkomen van de insolventie van de schuldenaar of het staken van diens bedrijfsactiviteiten.³⁵ Deze inperking is ook opgenomen in paragraaf 10 van de considerans.

In samenhang hiermee wordt in paragraaf 16 van de considerans overwogen:

‘Deze verordening moet van toepassing zijn op procedures die gebaseerd zijn op het insolventierecht. Procedures die gebaseerd zijn op het algemeen vennootschapsrecht dat niet uitsluitend voor insolventiesituaties is opgezet, dienen evenwel niet als een op het insolventierecht gebaseerde procedure te worden beschouwd. (...)’

Deze toevoeging in de considerans lijkt specifiek te zijn opgenomen om duidelijk te maken dat de Engelse scheme of arrangement niet binnen het materiële toepassingsgebied van de herschikte Insolventieverordening valt. Van de Engelse scheme of arrangement, die is opgenomen in de UK Companies Act (Part 26), kan als instrument niet worden gezegd dat zij gebaseerd is op het recht inzake insolventie, ook al kan zij in bepaalde gevallen wel gebruikt worden om een herstructurering te bewerkstelligen waarmee de insolventie wordt voorkomen.

Wat betekent dit voor de WHOA? De WHOA wordt opgenomen in de Faillissementswet. De daarin voorziene akkoordprocedure kent een duidelijke link met (dreigende) insolventie, nu een schuldenaar slechts bevoegd is een akkoord aan te bieden indien hij voorziet dat hij met het betalen van zijn opeisbare schulden niet zal kunnen voortgaan. De rechter kan, indien een schuldenaar een akkoord heeft aangeboden, ook de behandeling van een reeds ingediend faillissementsverzoek schorsen. De procedure is erop gericht om de schuldenaar – onder voorwaarden en binnen zekere waarborgen – een instrument te bieden om zijn faillissement te voorkomen. Er kan naar onze mening geen twijfel over bestaan dat de akkoordprocedure als voorzien in de WHOA is gebaseerd op het recht inzake insolventie en erop is gericht om de insolventie van de schuldenaar te voorkomen als bedoeld in artikel 1 lid 1 IVO II.

34. Voorstel voor een Verordening van het Europees Parlement en de Raad tot wijziging van Verordening (EG) nr. 1346/2000 van de Raad betreffende insolventieprocedures, 12 december 2012, COM (2012) 744 final, paragraaf 7.

35. Zie hierover K. van Zwieten, paragraaf 1.21 e.v., in: Bork & Van Zwieten (red.) 2016, a.w.

Gevolgen

Procedures vallen alleen binnen het materiële toepassingsgebied van de herschikte Insolventieverordening als zij ‘ten behoeve van herstel, schuldaanpassing, reorganisatie of liquidatie’ ten minste één van de in artikel 1 lid 1 onder a-c IVO II genoemde gevolgen hebben, dat wil zeggen:

- a. de schuldenaar verliest het beheer en de beschikking over zijn goederen geheel of gedeeltelijk en er wordt een insolventiefunctionaris aangewezen;
- b. de goederen en de onderneming van een schuldenaar staan onder controle of toezicht van een rechter; of
- c. ten behoeve van onderhandelingen tussen de schuldenaar en diens schuldeisers wordt door de rechter of van rechtswege een tijdelijke schorsing van een afzonderlijke executieprocedure verleend, voor zover de procedure waarin de schorsing wordt verleend in passende maatregelen ter bescherming van de gezamenlijke schuldeisers voorziet en, indien er geen overeenstemming wordt bereikt, voorafgaat aan de onder a of b bedoelde procedure.

Type a heeft betrekking op de ‘klassieke’ insolventieprocedures waarop de Insolventieverordening reeds van toepassing was, zoals faillissement of surseance van betaling. De WHOA is een procedure waarin de schuldenaar – per definitie – het beheer en de beschikking over zijn vermogen behoudt. Er wordt geen curator of bewindvoerder aangewezen. De WHOA is daarmee geen procedure van het type a.

Artikel 1 lid 1 sub b en c IVO II zien op procedures waarin de schuldenaar niet het beheer en de beschikking over zijn vermogen geheel of gedeeltelijk verliest, de zogeheten ‘debtor-in-possession’ procedures.³⁶ Dergelijke debtor-in-possession procedures vallen alleen binnen het materiële toepassingsgebied van de herschikte Insolventieverordening als zij voorzien in rechterlijke controle of toezicht (type b) dan wel een moratorium (type c).

In paragraaf 10 van de considerans wordt toegelicht wat er onder rechterlijke controle of toezicht wordt verstaan in artikel 1 lid 1 onder b IVO II. De eisen zijn niet hoog:

‘Aangezien deze procedures niet noodzakelijkerwijze de aanwijzing van een insolventiefunctionaris inhouden, moet zij onder deze verordening vallen wanneer zij worden gevoerd onder controle of toezicht van een rechter. In dit kader moeten onder “controle” ook situaties worden begrepen waarin de rechter slechts optreedt naar aanleiding van een door een schuldenaar of andere belanghebbende partijen ingesteld beroep.’

De WHOA kent de rechter in beginsel een beperkte rol toe in de akkoordprocedure. Wel voorziet de WHOA in mogelijkheden voor de schuldenaar en – in beperktere mate – schuldeisers om de rechter te vragen beslissingen te nemen in het kader van de totstandkoming van het akkoord. In het bijzonder biedt de WHOA ook

36. In de Nederlandse versie van de herschikte Insolventieverordening aangeduid als de ‘schuldenaar die zijn goederen in bezit houdt’.

schuldeisers de mogelijkheid om de rechtbank te vragen voorzieningen te treffen ter beveiliging van de belangen van de schuldeisers.³⁷ Wij zijn van mening dat de WHOA aldus voorziet in een akkoordprocedure die wordt gevoerd onder controle of toezicht van een rechter in de hiervoor bedoelde zin.

Bovendien biedt de WHOA de schuldenaar de mogelijkheid om de rechtbank te verzoeken een afkoelingsperiode te gelasten waarin (bepaalde) derden, waaronder schuldeisers, tijdelijk wordt belet verhaal te nemen op het vermogen van de schuldenaar of tot opeising over te gaan van goederen die zich in de macht van de schuldenaar bevinden. De WHOA voorziet in dat kader in passende maatregelen ter bescherming van de gezamenlijke schuldeisers als bedoeld in artikel 1 lid 1 onder c IVO II. Zo kan de rechtbank voorwaarden verbinden aan de afkoelingsperiode, kan zij bij de verlening van de afkoelingsperiode voorzieningen treffen die zij nodig oordeelt ter beveiliging van de belangen van de schuldeisers, kunnen derden de rechtbank verzoeken om machtiging om toch over te mogen gaan tot verhaal op of opeising van goederen en kan de rechtbank de afkoelingsperiode opheffen indien er redenen zijn die zich tegen een voortzetting daarvan verzetten.

Risico op insolventie

Een schuldenaar is bevoegd een akkoord aan te bieden indien hij voorziet dat hij met het betalen van zijn opeisbare schulden niet zal kunnen voortgaan. In die zin is sprake van een procedure die kan worden ingeleid in omstandigheden waarin er slechts een risico op insolventie bestaat als bedoeld in artikel 1 lid 1 IVO II. Het doel van de akkoordprocedure als voorzien in de WHOA is evenwel om het faillissement van de schuldenaar te voorkomen. Ook aan dat vereiste van artikel 1 lid 1 IVO II is derhalve voldaan.

Alles afwegend, zijn wij van mening dat de akkoordprocedure als voorzien in de WHOA voldoet aan de omschrijving in artikel 1 lid 1 IVO II, met dien verstande dat in het wetgevingstraject nog aandacht zal moeten worden besteed aan de regels omtrent de openbaarheid van de procedure die door de herschikte Insolventieverordening wordt vereist. Wij komen hier in paragraaf 5.3 op terug.

5.2.4 Opname van de WHOA in bijlage A van de herschikte Insolventieverordening?

Voor de toepasselijkheid van de herschikte Insolventieverordening is uiteindelijk beslissend of een procedure is opgenomen in bijlage A en niet zozeer of de procedure aan de in artikel 1 lid 1 IVO II vermelde kenmerken voldoet. De herschikte Insolventieverordening is niet van toepassing op procedures die niet zijn opgenomen in bijlage A. Indien een procedure is opgenomen in bijlage A is de herschikte Insolventieverordening zonder meer van toepassing en staat het de rechter in andere lidstaten niet vrij om te onderzoeken of de procedure voldoet aan de in artikel 1 lid 1 IVO II genoemde voorwaarden.³⁸

37. Artikel 377.

38. Considerans, paragraaf 9. Zie ook HvJ EU 22 november 2012, C-116/11, NJ 2013/347, m.nt. P.M. Veder (*Bank Handlowy*).

Indien het Voorontwerp tot wet wordt verheven, zal het dwangakkoord als voorzien in de WHOA derhalve alleen binnen het toepassingsbereik van de herschikte Insolventieverordening vallen indien het wordt opgenomen in bijlage A.

Onder de ‘oude’ Insolventieverordening kon de Raad, met gekwalificeerde meerderheid, op initiatief van een van zijn leden of op voorstel van de Europese Commissie de bijlagen bij de Insolventieverordening wijzigen.³⁹ Deze procedure is de afgelopen jaren enkele malen gebruikt om de bijlagen aan te passen. Voorstellen voor wijziging van de bijlagen volgden op een kennisgeving aan de Europese Commissie of de Raad van een lidstaat die een wijziging noodzakelijk of wenselijk achtte in verband met wijzigingen in het insolventierecht van de betreffende lidstaat. Er lijkt daarbij evenwel geen onderzoek te hebben plaatsgevonden naar de verenigbaarheid van bepaalde door lidstaten gewenste wijzigingen met de omschrijving van het toepassingsgebied van de Insolventieverordening in artikel 1 lid 1 IVO.⁴⁰ Als gevolg hiervan stonden er procedures in bijlage A bij de Insolventieverordening die niet voldeden aan de omschrijving in artikel 1 lid 1 IVO.⁴¹

Tegen deze achtergrond is ter gelegenheid van de aanpassing van de Insolventieverordening onderhandeld over de procedure die moest worden gevolgd voor aanpassing van de bijlagen. De uitkomst van die onderhandeling is geweest dat onder de herschikte Insolventieverordening een aanpassing van bijlage A via de gewone wetgevingsprocedure verloopt. Dat betekent, kort gezegd, dat de Europese Commissie een voorstel doet voor een verordening tot wijziging van bijlage A en dat zowel de Raad als het Europees Parlement een beslissende stem heeft in het wetgevingsproces.⁴² Het initiatief lijkt nog steeds te liggen bij de lidstaten die de Europese Commissie informeren over wijzigingen in het nationale insolventierecht en daarbij verzoeken om aanpassing van (onder meer) bijlage A. Wel geeft de Commissie aan zorgvuldig te onderzoeken of een verzoek van een lidstaat tot wijziging van bijlage A in overeenstemming is met de vereisten van de herschikte Insolventieverordening.⁴³

Een reden om de akkoordprocedure onder de WHOA niet te laten opnemen in bijlage A zou kunnen zijn dat daarmee de herschikte Insolventieverordening niet van toepassing is. Dit kan voordelen bieden. Zo zou de bevoegdheid van de Nederlandse rechter om een akkoord te homologeren niet beperkt zijn tot schuldenaren die het centrum van voornaamste belangen in Nederland hebben. Het akkoord zou daarmee in navolging van de Engelse scheme of arrangement flexibeler kunnen

39. Artikel 45 IVO.

40. B. Hess, in: Hess/Overhammer/Pfeiffer, *Heidelberg-Luxembourg-Vienna Report*, Beck Verlag 2013, paragraaf 277.

41. Een voorbeeld hiervan is de Franse procédure de sauvegarde die centraal stond in HvJ EU 22 november 2012, C-116/11, *Nj* 2013/347, m.nt. P.M. Veder (*Bank Handlowy*).

42. Zie hierover ook K. van Zwieten, paragrafen 1.09 en 1.10, in: Bork & Van Zwieten (red.) 2016, a.w.

43. Zie bijvoorbeeld Verordening (EU) 2017/353 van het Europees Parlement en de Raad van 15 februari 2017 tot vervanging van de bijlagen A en B bij Verordening (EU) 2015/848 betreffende insolventieprocedures (naar aanleiding van een kennisgeving van Polen) en het Voorstel voor een Verordening van het Europees Parlement en de Raad tot vervanging van bijlage A bij Verordening (EU) 2015/848 betreffende insolventieprocedures van 9 augustus 2017, COM(2017) 422 final, 2017/0189(COD) (naar aanleiding van een kennisgeving van Kroatië).

worden ingezet.⁴⁴ Bovendien zouden de werking van de afkoelingsperiode en een gehomologeerd akkoord ten aanzien van schuldeisers met een zekerheidsrecht op in andere lidstaten gelegen goederen van de schuldenaar niet worden belemmerd door artikel 8 IVO II.⁴⁵

Maar het is de vraag of Nederland wel de keuze heeft om de akkoordprocedure als voorzien in de WHOA niet te laten opnemen in bijlage A indien deze, zoals wij hiervoor hebben betoogd, past binnen het in artikel 1 lid 1 IVO II omschreven materiële toepassingsgebied van de herschikte Insolventieverordening. Zoals wij in paragraaf 5.2.2 hebben besproken, zijn de EEX-Verordening en de herschikte Insolventieverordening als het ware communicerende vaten. Het is naar onze mening goed verdedigbaar dat uit de rechtspraak van het Europese Hof van Justitie⁴⁶ en paragraaf 7 van de considerans van de herschikte Insolventieverordening volgt dat procedures die passen binnen het materiële toepassingsgebied van de herschikte Insolventieverordening en onder de uitsluiting van artikel 1 lid 2 onder b EEX-Vo vallen, moeten worden opgenomen in bijlage A.

Bovendien is het maar zeer de vraag of, als er al ruimte zou zijn om de akkoordprocedure onder de WHOA niet te laten opnemen in bijlage A, de praktijk een dienst zou worden bewezen door het akkoord buiten de herschikte Insolventieverordening te houden. Hiervoor hebben wij vastgesteld dat de akkoordprocedure van de WHOA binnen het in artikel 1 lid 1 IVO II omschreven materiële toepassingsgebied van de herschikte Insolventieverordening valt. Het lijdt naar onze mening geen twijfel dat de akkoordprocedure onder de uitsluiting van artikel 1 lid 2 onder b EEX-Vo valt. Zoals ook blijkt uit paragraaf 7 van de considerans bij de herschikte Insolventieverordening is het enkele feit dat een procedure niet voorkomt in bijlage A geen reden om te mogen concluderen dat dan de EEX-Verordening van toepassing zou zijn.

Indien de akkoordprocedure van de WHOA derhalve niet zou worden geplaatst in bijlage A is de erkenning van een gehomologeerd akkoord en eventuele door de rechter gelaste flankerende maatregelen in de rest van de Europese Unie niet gewaarborgd.⁴⁷ Voor de erkenning daarvan zou moeten worden teruggevallen op de

44. Zie voor enkele kritische beschouwingen over de (uitdijende) bevoegdheid van de Engelse rechter met betrekking tot schemes of arrangement Kortmann & Veder 2015, a.w., p. 239-261.

45. Zie hierna, paragraaf 5.3.3.1.

46. Zie bijvoorbeeld HvJ EU 11 juni 2015, C-649/13, ECLI:EU:C:2015:384, NJ 2017/280, m.nt. P.M. Veder (*Nortel*).

47. Ten aanzien van de Engelse scheme of arrangement is wel betoogd dat voor zover op basis daarvan door Engels recht beheerste vorderingen worden gewijzigd, erkenning zou kunnen worden gebaseerd op de Rome I Verordening. Met Verhagen en Kuipers (H.L.E. Verhagen & J.J. Kuipers, 'De erkenning van een Engelse scheme of arrangement door de Nederlandse rechter', in: N.E.D. Faber e.a. (red.), *Overeenkomsten en Insolventie*, Deventer: Kluwer 2012, p. 352 e.v.) zijn wij van mening dat een Engelse scheme of arrangement geen instrument van overeenkomstenrecht is en dat de Rome I Verordening daarop niet van toepassing is. Zie ook Kortmann & Veder 2015, a.w., p. 253-254. Ook de akkoordprocedure van de WHOA is naar onze mening geen instrument van overeenkomstenrecht. Voor zover in het akkoord door Nederlands recht beheerste vorderingen worden gewijzigd, kan erkenning naar onze mening evenmin worden gebaseerd op de Rome I Verordening.

onzekere lappendeken van regelingen in het commune internationaal privaatrecht van de lidstaten.⁴⁸

De Nederlandse regering zou er naar onze overtuiging dan ook verstandig aan doen om de akkoordprocedure als voorzien in de WHOA op te laten nemen in bijlage A bij de herschikte Insolventieverordening. Alleen op die manier kan worden bereikt dat een onder de WHOA gehomologeerd akkoord en eventuele door de rechter gelaste flankerende maatregelen profiteren van automatische erkenning in andere lidstaten van de EU.

Overigens verdient het naar onze mening in dat geval eveneens overweging om een met toepassing van artikel 371 door de rechtbank benoemde deskundige op te laten nemen in bijlage B bij de herschikte Insolventieverordening. Volgens artikel 371 kan de rechtbank een deskundige aanstellen indien – samengevat – de schuldenaar onwillig of niet in staat is (gebleken) een akkoord aan te bieden dat voor homologatie in aanmerking komt. De deskundige kan dan in plaats van de schuldenaar een akkoord aanbieden.

Door een dergelijke deskundige op te laten nemen in bijlage B, wordt deze aangemerkt als ‘insolventiefunctionaris’ in de zin van de verordening.⁴⁹ Daarmee dient zijn bevoegdheid om een akkoord aan te bieden ook in de andere lidstaten te worden erkend.⁵⁰ Voorts betekent het dat bijvoorbeeld bevoegdheden om te interveniëren in procedures die in andere lidstaten met betrekking tot de schuldenaar of leden van de groep waartoe de schuldenaar behoort en de rechten en verplichtingen met betrekking tot samenwerking en communicatie ten aanzien van deze procedures⁵¹, rechtstreeks bij de deskundige komen te rusten in plaats van bij de schuldenaar. Weliswaar is de schuldenaar verplicht de deskundige alle inlichtingen en medewerking te verschaffen⁵², maar het lijkt ons met het oog op de achtergronden van de benoeming van een deskundige en de aan hem opgedragen taak wenselijk dat de deskundige op deze onderwerpen zelfstandig kan optreden.

5.3 Enkele gevolgen van de toepasselijkheid van de herschikte Insolventieverordening

5.3.1 Inleiding

In deze paragraaf bespreken wij enkele gevolgen van de toepasselijkheid van de herschikte Insolventieverordening op de akkoordprocedure onder de WHOA. Wij richten de aandacht in deze paragraaf in het bijzonder op de internationale be-

48. Opmerking verdient dat de UNCITRAL Model Law on Cross-Border Insolvency een basis zou kunnen bieden voor erkenning. Wetgeving die is gebaseerd op de UNCITRAL Model Law on Cross-Border Insolvency is geïmplementeerd in een beperkt aantal lidstaten: Griekenland, Polen, Roemenië, Slovenië en het Verenigd Koninkrijk.

49. Zie de definitie van insolventiefunctionaris in artikel 2 sub 5 IVO II. De deskundige dient naar onze mening bij zijn taak ‘het collectieve belang van de schuldeisers te behartigen’ als genoemd in sub ii van de definitie, waarmee de aanmelding voor bijlage B wordt gerechtvaardigd.

50. Artikel 21 IVO II.

51. Zie hoofdstuk III en hoofdstuk V van de herschikte Insolventieverordening.

52. Artikel 371 lid 3.

voegdheid van de Nederlandse rechter en de verantwoording daarvan (paragraaf 5.3.2) en de grenzen van de werking van het Nederlandse akkoord (paragraaf 5.3.3). In het bijzonder de bepalingen in de herschikte Insolventieverordening omtrent rechtsmacht en publiciteit nopen naar onze mening tot aanpassingen in de WHOA.

5.3.2 Rechtsmacht en publiciteit

Een van de meest in het oog springende gevolgen van de toepasselijkheid van de herschikte Insolventieverordening op de akkoordprocedure van de WHOA is de beperking die dat met zich brengt ten aanzien van de rechtsmacht van de Nederlandse rechter.

De Nederlandse rechter zal voor de beoordeling van zijn rechtsmacht, net als dat voor faillissement of surseance van betaling geldt, moeten vaststellen of de herschikte Insolventieverordening van toepassing is. Dat is het geval indien het centrum van voornaamste belangen van de schuldenaar in een lidstaat van de EU (met uitzondering van Denemarken) is gelegen.

Zoals besproken in paragraaf 5.2.1, maakt de herschikte Insolventieverordening onderscheid tussen hoofdprocedures en (secundaire) territoriale procedures. Het verschil tussen beide typen procedures is de reikwijdte ervan. Hoofdprocedures omvatten alle activa van de schuldenaar, waar (in de EU) die ook zijn gelegen en een hoofdprocedure heeft, zonder enkele verdere formaliteit, in de andere lidstaten de gevolgen die daaraan worden verbonden bij het recht van de lidstaat waar de procedure is geopend. Dat betekent dat een afkoelingsperiode of een gehomologeerd akkoord in een hoofdprocedure ook individuele verhaalsacties blokkeert van schuldeisers die zich in strijd met die afkoelingsperiode of het akkoord trachten te verhalen op vermogensbestanddelen van de schuldenaar die in andere lidstaten zijn gelegen.⁵³ De gevolgen van territoriale procedures gelden alleen ten aanzien van de goederen van de schuldenaar die zich bevinden op het grondgebied van de lidstaat waar die procedure is geopend.⁵⁴ Op grond van artikel 20 lid 2 IVO II kunnen beperkingen van de rechten van schuldeisers in een territoriale procedure, in het bijzonder een uitstel van de betalingen of een uit die procedure voortvloeiende schuldkwijtschelding, met betrekking tot zich op het grondgebied van een andere lidstaat bevindende goederen alleen worden tegengeworpen aan schuldeisers die hun instemming hebben betuigd.

Op grond van artikel 3 lid 1 IVO II kan een hoofdprocedure slechts worden geopend in de lidstaat waar het centrum van de voornaamste belangen van de schuldenaar is gelegen. Dat wil zeggen dat de Nederlandse akkoordprocedure slechts een hoofdprocedure onder de herschikte Insolventieverordening zal kunnen zijn, zodat de gevolgen van de beslissingen van de rechter zich uitstrekken tot in andere lidstaten gelegen activa van de schuldenaar, indien het centrum van voornaamste belangen van de schuldenaar in Nederland is gelegen.⁵⁵ De Nederlandse rechter

53. Voor zekerheidsgerechtigden geldt op grond van artikel 8 IVO II een uitzondering.

54. Artikel 3 lid 2 IVO II.

55. Overigens kan ook een naar buitenlands recht opgerichte vennootschap haar centrum van voornaamste belangen in Nederland hebben. Dat kan tot complicaties leiden bij de toepassing van de

zal dat moeten vaststellen. Indien het centrum van voornaamste belangen van de schuldenaar volgens de Nederlandse rechter in een andere lidstaat is gelegen, heeft de Nederlandse rechter slechts rechtsmacht om beslissingen als bedoeld in de WHOA te nemen indien de schuldenaar in Nederland een vestiging heeft als bedoeld in artikel 2 lid 10 IVO II. De gevolgen van de beslissingen van de rechter blijven in dat geval beperkt tot de in Nederland gelegen activa van de schuldenaar.

Als de Nederlandse rechter rechtsmacht heeft op grond van de herschikte Insolventieverordening moet worden beoordeeld welke rechter binnen Nederland relatief bevoegd is om beslissingen te nemen als voorzien in de WHOA. Hierop ziet artikel 369 lid 3 van het Voorontwerp. Daarin wordt de bevoegdheid toegekend aan de rechtbank die ingevolge artikel 2 Fw bevoegd is om de schuldenaar failliet te verklaren.

Alleen indien het centrum van voornaamste belangen van de schuldenaar niet in een lidstaat van de EU (of in Denemarken) is gelegen, zodat de herschikte Insolventieverordening niet van toepassing is, houdt de verdeling van de relatieve bevoegdheid op basis van artikel 369 lid 3 juncto artikel 2 Fw tevens een opdracht van rechtsmacht aan de Nederlandse rechter in.⁵⁶ Indien de rechtsmacht van de Nederlandse rechter is gebaseerd op artikel 2 Fw, kunnen beslissingen die de Nederlandse rechter neemt in het kader van de akkoordprocedure, zoals de afkondiging van een afkoelingsperiode of de homologatie van een akkoord, echter niet profiteren van het erkenningsregime van de herschikte Insolventieverordening. Daarvoor moet worden teruggevallen op de regels van het commune internationaal privaatrecht van het land waar de schuldenaar zich tegen verhaalsacties van schuldeisers wil verzetten.

Op grond van artikel 4 IVO II is de rechter gehouden om ambtshalve te onderzoeken of hem op grond van artikel 3 IVO II rechtsmacht toekomt. Bovendien moet in de beslissing tot opening van de procedure worden aangegeven op welke gronden de bevoegdheid van de rechter is gebaseerd en derhalve of het een hoofdprocedure of een territoriale procedure betreft. Bovendien dient het op grond van artikel 5 IVO II voor de schuldenaar of een schuldeiser mogelijk te zijn om de beslissing tot opening van een hoofdinsolventieprocedure voor de rechter aan te vechten op grond van internationale bevoegdheid.

De herschikte Insolventieverordening kent voorts een – ten opzichte van de Insolventieverordening – versterkt regime van publiciteit. Op grond van artikel 24 lid 1 IVO II⁵⁷ dienen bepaalde gegevens⁵⁸ zo spoedig mogelijk na de opening van een procedure openbaar te worden gemaakt in een insolventieregister. Tot die gegevens

WHOA. Twijfelachtig is of indien een naar vreemd recht opgerichte rechtspersoon zijn centrum van voornaamste belangen in Nederland heeft, de homologatie van een onderhands akkoord wel gevolgen kan hebben voor de feitelijke positie of de rechtspositie van zijn aandeelhouders. Zie de bijdrage van M.W. Josephus Jitta aan deze preadviezen, paragraaf 4.2.9.3 (voetnoot 43).

56. Zie P.M. Veder, *Cross-Border Insolvency Proceedings and Security Rights* (diss. Nijmegen), Deventer: Kluwer 2004, p. 130 e.v. Anders dan Orval (*GS Faillissementswet*, art. 2 Fw, aant. A2 en aant. 1) stelt, speelt artikel 2 Fw niet slechts een rol indien de Insolventieverordening van toepassing is.
57. Van toepassing met ingang van 26 juni 2018, zie artikel 92 IVO II.
58. De gegevens waarvan openbaarmaking verplicht is, zijn opgenomen in artikel 24 lid 2 IVO II.

behoort ook of de rechter zijn bevoegdheid heeft aangenomen op grond van artikel 3 lid 1 IVO II en of hij dus een hoofdprocedure opent. De WHOA zal hierop moeten worden aangepast, aangezien thans niet is voorzien in enige openbaarmaking.

De vraag die rijst, is op welk moment de WHOA zou moeten voorzien in toetsing van de rechtsmacht van de Nederlandse rechter en openbaarmaking van de ‘beslissing tot opening van de procedure’. Welke beslissing zou kunnen worden aangemerkt als de beslissing tot ‘opening van de procedure’?

In ieder geval komen hiervoor in aanmerking de beslissingen omtrent de afkondiging van een afkoelingsperiode⁵⁹, het treffen van voorzieningen die de rechtbank nodig acht ter bescherming van de belangen van de schuldeisers⁶⁰ en de beslissing tot homologatie van het akkoord.⁶¹ Deze beslissingen beogen allen een bepaalde mate van extern effect te bewerkstelligen. Indien de rechtbank alvorens dergelijke beslissingen te nemen zich buigt over de vraag of het centrum van voornaamste belangen van de schuldenaar in Nederland is gelegen en een positieve beslissing op dat punt wordt opgenomen in het Centraal Insolventieregister, is daarmee binnen de grenzen van de herschikte Insolventieverordening de grensoverschrijdende werking van dergelijke beslissingen gewaarborgd. Bovendien kan hierdoor (zo veel als mogelijk) worden voorkomen dat een rechter in een andere lidstaat een insolventieprocedure ten aanzien van de schuldenaar opent die het akkoord op losse schroeven zet.⁶²

Wij zouden echter een stap verder willen gaan. Wij zouden er voorstander van zijn om in de WHOA te bepalen dat de Nederlandse rechter gehouden is zijn bevoegdheid te toetsen op het eerste moment dat hem wordt gevraagd een beslissing te nemen. Zodra de schuldenaar ervoor kiest⁶³ de rechter te vragen om een beslissing te nemen in het kader van de totstandkoming van het akkoord, zou de Nederlandse rechter zich moeten buigen over de vraag of het centrum van voornaamste belangen van de schuldenaar in Nederland (of in een andere lidstaat) is gelegen. Hetzelfde geldt voor een beslissing omtrent de schorsing van de behandeling van een tegen de schuldenaar ingediende faillissementsaanvraag.⁶⁴ Die eerste beslissing van de Nederlandse rechter zou kunnen worden aangemerkt als de beslissing tot opening van de procedure en deze zou dan ook in het Centraal Insolventieregister moeten worden opgenomen. Dat betekent dat de schuldenaar de hulp van de rechter kan inroepen, maar dat hij daarmee de vertrouwelijkheid van het proces opheft. Dat is een afweging die de schuldenaar zal moeten maken.

59. Artikel 375.

60. Artikel 377.

61. Artikel 381.

62. Het moment van openbaarmaking van de procedure kan ook om andere redenen relevant zijn. Zie bijvoorbeeld artikel 55 lid 6 IVO II, dat voorschrijft dat ten aanzien van buitenlandse schuldeisers een termijn van ten minste 30 dagen na de openbaarmaking van de opening van de insolventieprocedure in het insolventieregister beschikbaar moet zijn om hun vorderingen ter verificatie te kunnen indienen.

63. Slechts de schuldenaar kan de rechter verzoeken bepaalde beslissingen te nemen op basis van de WHOA, met uitzondering van het verzoek van een schuldeiser aan de rechtbank om een deskundige aan te wijzen die een akkoord zal kunnen aanbieden.

64. Artikel 3d.

Gelet op het voorgaande zijn wij van mening dat de WHOA derhalve enige aanpassing behoeft. In de WHOA dient, net als dat nu het geval is voor het aanvragen van faillissement of surseance van betaling,⁶⁵ de verplichting te worden opgenomen voor de schuldenaar om de rechter zodanige gegevens te verschaffen dat hij kan beoordelen of hem rechtsmacht toekomt op grond van de herschikte Insolventieverordening. Deze informatie dient te worden verschaft op het eerste moment dat de rechter in het akkoordproces wordt gevraagd een beslissing te nemen. De rechter dient op dat moment vast te stellen of hij bevoegd is onder de herschikte Insolventieverordening en, zo ja, of het centrum van voornaamste belangen van de schuldenaar in Nederland of een andere lidstaat van de EU is gelegen. De eerste beslissing van de rechter heeft daarbij te gelden als de ‘beslissing tot opening van de insolventieprocedure’ als bedoeld in de herschikte Insolventieverordening. Dat betekent dat zo spoedig mogelijk daarna de in artikel 24 IVO II voorgeschreven gegevens moeten worden opgenomen in het Centraal Insolventieregister.

Met het oog op de in artikel 5 IVO II voorgeschreven mogelijkheid voor de schuldenaar of een schuldeiser om de beslissing tot opening van een hoofdinsolventieprocedure voor de rechter te kunnen aanvechten op grond van zijn bevoegdheid, zal ook de rigoureuze uitsluiting van rechtsmiddelen in de WHOA opnieuw tegen het licht moeten worden gehouden. Artikel 5 lid 1 IVO II lijkt overigens te zijn geschreven voor de klassieke situatie waarbij de openingsbeslissing werking *erga omnes* heeft en niet alle schuldeisers die door de beslissing worden geraakt in het kader van de behandeling zijn gehoord. Hiervan is bij een akkoord als voorzien in de WHOA (in de regel) geen sprake omdat slechts een bepaalde groep of groepen schuldeisers zullen worden gebonden door het akkoord. Indien partijen vooraf niet in de gelegenheid zijn gesteld te worden gehoord maar wel door de beslissing worden getroffen, is het vanzelfsprekend dat zij tegen de beslissing dat de Nederlandse rechter rechtsmacht heeft moeten kunnen opkomen.⁶⁶

Het lijkt ons verdedigbaar dat verzet of hoger beroep op grond van artikel 5 IVO II uitsluitend hoeft open te staan voor partijen die door de beslissing worden geraakt en niet behoorlijk in de gelegenheid zijn gesteld te worden gehoord. Een redelijke uitleg van artikel 5 lid 1 IVO II brengt naar onze mening met zich dat aan de in die bepaling vereiste mogelijkheid van het ‘aanvechten voor de rechter’ van de internationale bevoegdheid in ieder geval is voldaan, indien de schuldeisers die door de beschikking worden geraakt behoorlijk voor de zitting zijn opgeroepen en dus hun standpunt over de rechtsmacht van de rechter in het kader van de behandeling aan deze kenbaar hebben kunnen maken.⁶⁷

Er is geen goede reden waarom schuldeisers in alle gevallen achteraf eventuele bezwaren tegen de beslissing van de rechter ten aanzien van zijn bevoegdheid op-

65. Artikel 4 lid 4 resp. artikel 214 lid 2 Fw.

66. Dit wordt in de verordening voor buitenlandse schuldeisers gewaarborgd door artikel 24 lid 4.

67. In dit verband wijzen wij erop dat de verordening in artikel 4 lid 2 ook rekening houdt met de mogelijkheid dat volgens het nationale recht van een lidstaat de vaststelling van de bevoegdheid tot opening van een insolventieprocedure wordt opgedragen aan een insolventiefunctionaris in plaats van aan de rechter. Voor dat geval stelt artikel 5 IVO II eveneens (slechts) de mogelijkheid veilig dat een afwijkend standpunt aan een rechter wordt voorgelegd.

nieuw aan een rechter zouden moeten kunnen voorleggen. Het past bovendien bij de ook door de herschikte Insolventieverordening nagestreefde efficiëntie en doelmatigheid om voldoende te achten dat schuldeisers in staat worden gesteld hun zienswijze aan de rechter kenbaar te maken en deze zienswijze (dus) door de rechter bij zijn beoordeling is meegewogen.

5.3.3 Grenzen aan de werking van het Nederlandse akkoord

De toepasselijkheid van de herschikte Insolventieverordening op een akkoord als voorzien in de WHOA betekent weliswaar dat het akkoord profiteert van automatische erkenning in andere lidstaten van de Europese Unie, maar houdt tevens in dat niet in alle gevallen het Nederlandse recht de gevolgen van het akkoord bepaalt of kan bepalen.

De hoofdregel van de herschikte Insolventieverordening is dat de insolventieprocedure en de gevolgen daarvan, zowel procedureel als materieel, worden beheerst door het recht van de lidstaat waar de insolventieprocedure is geopend (de 'lex concursus').⁶⁸ In beginsel heeft een hoofdprocedure, zonder enkele verdere formaliteit, in de andere lidstaten de gevolgen die daaraan worden verbonden door de lex concursus. De lex concursus wordt als het ware geëxporteerd door de gehele EU en bepaalt in beginsel de gevolgen van de procedure voor alle daarbij betrokken partijen. Dat betekent voor de totstandkoming en de gevolgen van een akkoord als voorzien in de WHOA dat Nederlands recht de procedurele en materiële gevolgen daarvan op de positie van de betrokken partijen bepaalt.

In de artikelen 8-18 IVO II worden op dit uitgangspunt echter enkele belangrijke uitzonderingen gemaakt, die in de considerans van de herschikte Insolventieverordening als volgt worden gerechtvaardigd:

‘De automatische erkenning van een insolventieprocedure, waarop in de regel het recht van de lidstaat waar de procedure is geopend van toepassing is, kan de regels doorkruisen die de rechtshandelingen in die lidstaten normaliter beheersen. Ter bescherming van het gewettigd vertrouwen en de rechtszekerheid van rechtshandelingen in andere lidstaten dan de lidstaat waarin de procedure is geopend, moet er in een aantal uitzonderingen op de algemene regel worden voorzien.’⁶⁹

Wij bespreken in dit kader twee van dergelijke uitzonderingen. Wij staan eerst stil bij de positie van zekerheidsgerechtigden in het licht van artikel 8 IVO II. Daarna gaan wij in op de in artikel 372 opgenomen mogelijkheid tot wijziging van wederkerige overeenkomsten en beperking van de werking van zogeheten ipso facto-clausules.

68. Artikel 7 IVO II.

69. Considerans, paragraaf 67.

5.3.3.1 *Zekerheidsgerechtigden en artikel 8 IVO II*

Artikel 8 IVO II kent een bijzondere positie toe aan schuldeisers met een goederenrechtelijk recht op goederen die zich in een andere lidstaat bevinden dan de lidstaat waar de hoofdprocedure wordt geopend:

‘De opening van de insolventieprocedure laat onverlet het zakelijk recht van een schuldeiser of van een derde op lichamelijke of onlichamelijke roerende of onroerende goederen – zowel bepaalde goederen als gehelen, met een wisselende samenstelling, van onbepaalde goederen – die toebehooren aan de schuldenaar en die zich op het tijdstip waarop de procedure wordt geopend op het grondgebied van een andere lidstaat bevinden.’

Deze uitzondering vindt haar grondslag in de bescherming van het economisch verkeer van de lidstaat waar zich de betreffende goederen bevinden en de bevordering van de rechtszekerheid ten aanzien van de rechten die op deze goederen rusten.⁷⁰

Artikel 8 IVO II is, anders dan bijvoorbeeld artikel 11 IVO II (overeenkomsten met betrekking tot onroerende zaken) en artikel 13 IVO II (arbeidsovereenkomsten), geen verwijzingsregel die aanwijst welk recht de positie beheerst van een zekerheidsgerechtigde in een grensoverschrijdende procedure. Artikel 8 IVO II bevat een regel van uniform materieel recht voor grensoverschrijdende gevallen. Het is een *hard and fast rule* die met zich brengt dat zekerheidsrechten op goederen die in een andere lidstaat zijn gelegen dan de lidstaat waar de hoofdprocedure is geopend, geen enkele invloed ondervinden van de ten aanzien van de schuldenaar geopende hoofdinsolventieprocedure. Schuldeisers die zich kunnen beroepen op de bescherming van artikel 8 IVO II kunnen hun rechten uitoefenen als ware de procedure niet geopend.⁷¹

Artikel 8 IVO II heeft voor een akkoord als voorzien in de WHOA in ieder geval twee gevolgen waarmee in de praktijk rekening zal moeten worden gehouden.

Ten eerste zal een op grond van artikel 375 gelaste afkoelingsperiode niet kunnen worden tegengeworpen aan schuldeisers of derden met een goederenrechtelijk recht op in een andere lidstaat gelegen goederen.⁷² De afkoelingsperiode zal alleen kunnen voorkomen dat concurrente of bevoorrechte schuldeisers overgaan tot verhaal of opeising van in een andere lidstaat gelegen goederen.

70. Considerans, paragraaf 68.

71. Considerans, paragraaf 68. Zekerheidsrechten op goederen die zijn gelegen in andere lidstaten kunnen slechts worden geraakt door de opening van een secundaire (territoriaal werkende) insolventieprocedure.

72. Zie met betrekking tot de werking onder de Insolventieverordening van een afkoelingsperiode in faillissement of surseance van betaling onder meer (met verwijzingen naar andere literatuur): P.M. Veder, ‘Goederenrechtelijke zekerheidsrechten in de internationale handels- en financieringspraktijk’, in: R.W. Clumpkens e.a., *Zekerhedenrecht in ontwikkeling, Preadvies uitgebracht voor het wetenschappelijk congres van de Koninklijke Notariële Beroepsorganisatie 2009*, Den Haag: Sdu Uitgevers 2009, p. 306 e.v. Zie over artikel 8 IVO II (met verdere literatuurverwijzingen) ook 2017, a.w., 2017/10639 e.v.

Ten tweede is het maar zeer de vraag of een akkoord als bedoeld in de WHOA, dat ook zekerheidsgerechtigden kan binden, wel kan worden tegengeworpen aan schuldeisers met een goederenrechtelijk zekerheidsrecht op in andere lidstaten gelegen goederen. Wij zijn van mening dat artikel 8 IVO II met zich brengt dat dat niet het geval is en dat een op basis van de WHOA tot stand gekomen akkoord geen gevolgen kan hebben voor de uitwinning van zekerheidsrechten op in andere lidstaten gelegen goederen door schuldeisers die niet met het akkoord hebben ingestemd.⁷³

Deze beperking van de grensoverschrijdende effecten van de akkoordprocedure onder de WHOA is ongelukkig en niet te rijmen met de door de Europese Commissie in het recente voorstel voor een richtlijn betreffende preventieve herstructureringsstelsels gepropageerde ruime werking van akkoorden in het nationale recht van de lidstaten. Bij de herziening van de Insolventieverordening heeft de Europese Commissie een bewuste keuze gemaakt om geen voorstellen te doen voor wijziging van artikel 5 IVO. De eerstvolgende gelegenheid om te komen tot een evenwichtiger benadering van zekerheidsgerechtigden in grensoverschrijdende insolventieprocedures lijkt zich pas in 2027 aan te dienen.⁷⁴

5.3.3.2 *Huurovereenkomsten en artikel 11 IVO II*

Op grond van artikel 7 lid 2 onder e IVO II bepaalt de *lex concursus* de gevolgen van een insolventieprocedure voor lopende overeenkomsten waarbij de schuldenaar partij is. Bij een onder de WHOA aangeboden akkoord bepaalt Nederlands recht derhalve welke gevolgen het (aanbieden van een) akkoord heeft op lopende overeenkomsten waarbij de schuldenaar partij is, ongeacht door welk recht die overeenkomsten overigens worden beheerst. Dit is anders indien en voorzover de herschikte Insolventieverordening een andere verwijzingsregel geeft.

Artikel 372 biedt de schuldenaar de mogelijkheid om naast zijn bestaande schulden ook toekomstige verplichtingen die voortvloeien uit lopende overeenkomsten te herstructureren. De memorie van toelichting verwijst in dit verband naar huurovereenkomsten voor een bedrijfsruimte, leaseovereenkomsten of doorlopende leveringsovereenkomsten. In een grensoverschrijdende setting dient erop te worden gelet dat huurovereenkomsten met betrekking tot in andere lidstaten gelegen onroerende zaken, niet binnen de reikwijdte van artikel 372 zullen vallen. Op grond van artikel 11 IVO II worden de gevolgen van een insolventieprocedure voor een overeenkomst die recht geeft op de verkrijging of het gebruik van een onroerende zaak immers uitsluitend beheerst door het recht van de lidstaat op het grondgebied waarvan deze onroerende zaak is gelegen.

73. Zie onder meer (met verdere verwijzingen) P.M. Veder, in: Clumpkens e.a. 2009, a.w., p. 313-314. Zie over deze kwestie ook A. Piekenbrock, in: Hess/Oberhammer/Pfeiffer 2013, a.w., paragrafen 745-751 en R. Snowden, paragraaf 8.41 e.v., in: Bork & Van Zwieten (red.) 2016, a.w.

74. Artikel 90 IVO II: 'Uiterlijk op 27 juni 2027 en daarna om de vijf jaar dient de Commissie bij het Europees Parlement, de Raad en het Europees Economisch en Sociaal Comité een verslag in over de toepassing van deze verordening. Het verslag gaat zo nodig vergezeld van voorstellen tot wijziging van deze verordening.'

Voorts bepaalt het derde lid van artikel 372 dat zogeheten *ipso facto*-clausules – dat wil zeggen contractsbepalingen die automatisch contractuele gevolgen verbinden aan het openen van een insolventieprocedure of een andere insolventiege-relateerde gebeurtenis ten aanzien van de schuldenaar, zonder gevolg blijven. Het aanbieden van een akkoord, alsmede gebeurtenissen die daarmee rechtstreeks verband houden, zijn geen grond voor wijziging van verbintenissen of verplichtingen van of jegens de schuldenaar, voor opschorting van de nakoming van een verbintenis jegens de schuldenaar en voor ontbinding van een met de schuldenaar gesloten overeenkomst. In een grensoverschrijdende setting zal artikel 372 effectief een beroep op dergelijke *ipso facto*-clausules kunnen blokkeren, tenzij het een contract betreft ten aanzien waarvan een specifieke verwijzingsregel geldt, zoals bijvoorbeeld het geval is met betrekking tot overeenkomsten die recht geven op verkrijging of gebruik van een onroerende zaak (artikel 11 IVO II).

5.4 WHOA en internationale groepen van vennootschappen

5.4.1 Inleiding

Bij ondernemingen van enige omvang is vaak sprake van meerdere – nauw verbonden – rechtspersonen waarin de verschillende activiteiten en onderdelen zijn ondergebracht. Bij ondernemingen met grensoverschrijdende activiteiten kunnen juridische, fiscale of organisatorische overwegingen aanleiding zijn om te werken met een lokale dochtermaatschappij. Financiële problemen en daarmee de behoefte aan herstructurering zullen in de regel de hele groep betreffen en niet slechts een enkele schuldenaar.⁷⁵

In deze paragraaf bespreken wij hoe de regeling van de WHOA in een dergelijke internationale context moet worden ingepast en mogelijke complicaties die zich daarbij kunnen voordoen. Daarvoor zullen wij allereerst enige aandacht besteden aan hetgeen in de herschikte Insolventieverordening is geregeld voor insolventieprocedures met betrekking tot leden van een groep ondernemingen. Vervolgens bespreken wij de bepalingen van de WHOA die de mogelijkheid geven om ook de leden van een groep in het akkoord te betrekken en wat de gevolgen van de toepasbaarheid van de Insolventieverordening daarvoor zijn. Wij ronden af met enkele constatering naar aanleiding van het voorgaande.

5.4.2 Herstructurering van groepen in de herschikte Insolventieverordening

De herschikte Insolventieverordening hanteert de zelfstandigheid van rechtssubjecten als strikt uitgangspunt. De mogelijkheid van materiële of procedurele consolidatie van ten aanzien van meerdere (rechts-)personen geopende insolventieprocedures, waarvoor in de literatuur wel is gepleit, is door de Europese wetgever niet

75. Zie over dit onderwerp uitvoerig: R.J. van Galen, 'Insolvent groups of companies in cross border cases and rescue plans', in: *Corporate Rescue, Preadviezen 2012 voor de Nederlandse Vereniging voor Rechtsvergelijkend en Internationaal Insolventierecht – NVRRI*, www.nvrri.nl/publicaties/preadviezen-reports-2012.

aanvaard.⁷⁶ Dat betekent onder meer dat er, in het systeem van de verordening, ten minste evenveel insolventieprocedures zijn als schuldenaren ten aanzien waarvan een procedure is geopend.⁷⁷

Wel bevat de herschikte Insolventieverordening, anders dan haar voorganger, specifieke regels voor het geval ten aanzien van meerdere leden van een groep insolventieprocedures zijn geopend.⁷⁸ Van een 'groep' in de zin van de verordening is sprake wanneer een onderneming (de 'moederonderneming') direct of indirect zeggenschap⁷⁹ heeft over een of meer dochterondernemingen of geconsolideerde financiële overzichten opstelt overeenkomstig Richtlijn 2013/34/EU.⁸⁰

De regels zien met name op de verplichting tot samenwerking en communicatie tussen de betrokken insolventiefunctionarissen en rechters.⁸¹ Deze verplichting geldt slechts voor zover deze samenwerking en communicatie geschikt zijn om de doeltreffende uitvoering van de procedure te vergemakkelijken, geen belangenconflict veroorzaken en niet onverenigbaar zijn met de op de procedure toepasselijke regels.⁸² De samenwerking mag volgens de considerans in geen geval ingaan tegen de belangen van de schuldeisers in de verschillende procedures en moet zijn gericht op het vinden van een oplossing 'die synergieën in de hele groep in de hand werkt'.⁸³

Daarnaast wordt aan de insolventiefunctionarissen van leden van een groep een aantal bevoegdheden toegekend om te participeren en te interveniëren in de insolventieprocedures van (andere) leden van de groep. Voor het geval er in een insolventieprocedure geen insolventiefunctionaris is aangesteld, bepaalt artikel 76 IVO II dat de regels ten aanzien van insolventiefunctionarissen van overeenkomstige toepassing zijn op de 'schuldenaar die zijn goederen in bezit houdt' (*debtor in possession*).

Uit de considerans blijkt dat deze regels alleen van toepassing zijn indien er in meerdere lidstaten insolventieprocedures met betrekking tot verschillende leden van een groep zijn geopend.⁸⁴ Zij missen dus toepassing indien en zo lang de leden van de groep zijn onderworpen aan insolventieprocedures van dezelfde lidstaat. Het recht van de lidstaat zal voor dit geval zo nodig zelf in de door de herschikte

76. J. Schmidt, paragraaf 56.03, in: Bork & Van Zwieten (red.) 2016, a.w. en Wessels 2017, a.w., 2017/10929h, met verdere verwijzingen.

77. Waarbij er, door het door de verordening gehanteerde systeem van hoofd- en secundaire insolventieprocedures, meerdere procedures ten aanzien van dezelfde schuldenaar kunnen zijn geopend.

78. Hoofdstuk V 'Insolventieprocedures met betrekking tot leden van een groep ondernemingen', artikelen 56-77. Zie daarover onder meer R.J. van Galen, 'De herziene Europese Insolventieverordening', *Ondernemingsrecht* 2017/3, p. 18-19.

79. Zie over de vraag wanneer er sprake is van zeggenschap in deze zin: Wessels 2017, a.w., 2017/10539 met verdere verwijzingen.

80. Richtlijn 2013/34/EU van 26 juni 2013 betreffende de jaarlijkse financiële overzichten, geconsolideerde financiële overzichten en aanverwante verslagen van bepaalde ondernemingsvormen.

81. De verordening bevat soortgelijke verplichtingen voor insolventiefunctionarissen en rechters indien ten aanzien van een schuldenaar meerdere (hoofd- en secundaire) insolventieprocedures zijn geopend. Zie de artikelen 41-44 IVO II.

82. Zie de artikelen 56 lid 1, 57 lid 1 en 58 IVO II.

83. Considerans, paragraaf 52.

84. Considerans, paragraaf 62.

Insolventieverordening geregelde onderwerpen moeten voorzien.⁸⁵ Naar onze mening zou het voor Nederland daarbij overweging verdienen voor de situatie dat met betrekking tot leden van een groep uitsluitend Nederlandse insolventieprocedures zijn geopend, de desbetreffende bepalingen van de verordening van overeenkomstige toepassing te verklaren dan wel daar nauw aansluiting bij te zoeken. Het in de verordening neergelegde stelsel biedt ook voor zuiver Nederlandse situaties een goed hanteerbaar kader, waar dit in ons recht nog geheel ontbreekt. Bovendien wordt aldus een goede aansluiting verkregen met het regime van de verordening indien (alsnog) een insolventieprocedure met betrekking tot een lid van een groep in een andere lidstaat wordt geopend.

De belangrijkste voorschriften in verband met het voorgaande zijn neergelegd in artikel 56 lid 2 en artikel 60 IVO II:

Artikel 56 lid 2

Bij de uitvoering van de in lid 1 bedoelde samenwerking gaan insolventiefunctionarissen als volgt te werk:

- a) zij geven elkaar zo spoedig mogelijk kennis van al hetgeen voor de andere procedures van nut kan zijn, met dien verstande dat passende maatregelen worden genomen om vertrouwelijke gegevens te beschermen;
- b) zij gaan na of het mogelijk is het beheer van en het toezicht op de onderneming van de leden van de groep die aan een insolventieprocedure onderworpen zijn, te coördineren en, indien dat zo is, coördineren zij dat beheer en dat toezicht;
- c) zij gaan na of het mogelijk is de leden van de groep die aan een insolventieprocedure onderworpen zijn, te herstructureren, en, indien dat zo is, overleggen zij over het voorstel en de onderhandeling inzake een gecoördineerd herstructureringsplan.

Artikel 60 lid 1

Een insolventiefunctionaris die is aangewezen in een met betrekking tot een lid van een groep ondernemingen geopende insolventieprocedure kan, voor zover zulks passend is om de doeltreffende uitvoering van de procedure te vergemakkelijken:

- a) worden gehoord in elke procedure die met betrekking tot een ander lid van dezelfde groep is geopend;
- b) verzoeken om schorsing van elke met de afwikkeling van de boedel verband houdende maatregel in de procedure die met betrekking tot een ander lid van dezelfde groep is geopend, voor zover:
 - i) krachtens artikel 56, lid 2, onder c), een herstructureringsplan voor alle of sommige leden van de groep met betrekking tot welke een insolventieprocedure is geopend, is voorgelegd dat een redelijke kans op slagen heeft;
 - ii) een dergelijke schorsing nodig is om voor de correcte uitvoering van het herstructureringsplan te zorgen;

85. De verordening biedt daar ook ruimte voor. Zie de considerans, paragraaf 61.

iii) het herstructureringsplan voordelig zou zijn voor de schuldeisers in de procedure ten aanzien waarvan om schorsing wordt verzocht, (...)
(...)

Daarnaast introduceert de herschikte Insolventieverordening een procedure van geheel eigen aard: de *groepscoördinatieprocedure*.⁸⁶ Deze procedure, die op verzoek van een van de betrokken insolventiefunctionarissen kan worden geopend⁸⁷, behelst de aanstelling van een afzonderlijke functionaris, de ‘coördinator’.⁸⁸ Zij is erop gericht een gecoördineerde herstructurering van de groep mogelijk te maken en een doeltreffende uitvoering van de insolventieprocedures met betrekking tot de verschillende leden van de groep te vergemakkelijken.⁸⁹ Deelname aan een groepscoördinatieprocedure is niet verplicht. Indien een betrokken insolventiefunctionaris daar bezwaar tegen heeft, wordt ‘zijn’ procedure niet in de groepscoördinatieprocedure opgenomen.⁹⁰

De belangrijkste taken van de coördinator zijn het geven van aanbevelingen voor de gecoördineerde uitvoering van de insolventieprocedures van de leden van de groep en het opstellen van een groepscoördinatieplan.⁹¹ Ook ten aanzien van de coördinator bestaan er voor de insolventiefunctionarissen verplichtingen tot samenwerking en communicatie.⁹² Aan de coördinator is een soortgelijke bevoegdheid toegekend als aan de insolventiefunctionarissen om de rechter te verzoeken een procedure met betrekking tot een lid van de groep die aan de groepscoördinatieprocedure deelneemt, te schorsen.⁹³ De insolventiefunctionarissen zelf verliezen deze bevoegdheid indien een groepscoördinatieprocedure is geopend.⁹⁴

Andere bevoegdheden om in te grijpen in de aan de groepscoördinatieprocedure deelnemende insolventieprocedures heeft de coördinator niet. De verordening legt de betrokken insolventiefunctionarissen slechts de verplichting op om de aanbevelingen van de coördinator en de inhoud van het groepscoördinatieplan ‘in overweging te nemen’. Zij zijn niet verplicht deze aanbevelingen of het groepscoördinatieplan ook op te volgen.⁹⁵

5.4.3 Herstructurering van groepen in de WHOA

Anders dan de herschikte Insolventieverordening bevat de WHOA geen specifieke regels voor de herstructurering van groepen. Desalniettemin is wel rekening gehouden met het feit dat de schuldenaar lid kan zijn van een groep. De WHOA voorziet in een tweetal bepalingen die relevant zijn voor deze situatie en volgens de MvT

86. In deel 2 van hoofdstuk V, de artikelen 61-77.

87. Artikel 61 lid 1 IVO II.

88. Deze coördinator kan volgens artikel 71 lid 2 IVO II niet een van de voor de leden van de groep benoemde insolventiefunctionarissen zijn.

89. Vgl. considerans, paragraaf 54 en artikel 63 lid 1 sub a IVO II.

90. Artikel 65 lid 1 IVO II.

91. Artikel 72 lid 1 IVO II.

92. Artikel 74 en artikel 72 lid 2 sub e IVO II.

93. Artikel 72 lid 2 sub e IVO II.

94. Artikel 60 lid 1 sub a onder iv IVO II.

95. Artikel 70 IVO II.

in het bijzonder met het oog daarop zijn opgenomen.⁹⁶ Het betreft artikel 369 lid 7 en artikel 370 lid 2:

Artikel 369 lid 7

Het in deze afdeling ten aanzien van schuldeisers bepaalde is van overeenkomstige toepassing op borgen, derden met goederen waarop schuldeisers van de schuldenaar rechten kunnen uitoefenen, en medeschuldenaren met rechten jegens de schuldenaar op basis van de artikelen 10 of 13 van Boek 6 van het Burgerlijk Wetboek dan wel een contractuele regeling.

Artikel 370 lid 2

Indien redelijkerwijs aannemelijk is dat borgen, derden met goederen waarop schuldeisers rechten kunnen uitoefenen, of medeschuldenaren van de schuldenaar na de homologatie van het akkoord, bedoeld in het eerste lid, in de toestand zullen komen te verkeren dat zij met het betalen van hun opeisbare schulden niet zullen kunnen voortgaan, kan het akkoord ook voorzien in de wijziging van rechten van schuldeisers jegens deze borgen, derden of medeschuldenaren. In dat geval is het in deze afdeling ten aanzien van de schuldenaar bepaalde eveneens van toepassing op deze borgen, derden en medeschuldenaren, met dien verstande dat de schuldenaar bij uitsluiting bevoegd blijft om een verzoek in te dienen als bedoeld in de artikelen 376, eerste lid, 377, en 380, eerste lid.

Artikel 369 lid 7 strekt volgens de MvT bij deze bepaling ertoe de daarin genoemde derden als schuldeiser bij een akkoord te kunnen betrekken. De gedachte daarachter is dat voorkomen moet worden dat een schuldeiser die als gevolg van de totstandkoming van een akkoord zijn vordering niet meer (geheel) op de schuldenaar kan verhalen, alsnog voldoening verkrijgt van de derde en deze derde vervolgens voor het door hem betaalde bedrag regres neemt op de schuldenaar. Daarmee zou het effect van de schuldreductie onder het akkoord teniet worden gedaan. Door de derde voor deze regresvordering als schuldeiser aan te merken, kan het akkoord voorzien in aanpassing van deze vordering.⁹⁷

De bepaling van artikel 369 lid 7 is kennelijk noodzakelijk geacht omdat wettelijke regresvorderingen volgens de Hoge Raad eerst ontstaan op het moment dat aan de daaraan gestelde vereisten is voldaan, dat wil zeggen op het moment dat de aansprakelijke derde de schuldeiser voldoet voor een hoger bedrag dan hem in zijn verhouding tot de schuldenaar aangaat.⁹⁸ Zo lang dat niet het geval is, is de derde geen schuldeiser van de schuldenaar en zou zijn regresvordering dus – strikt ge-

96. MvT, p. 6, eerste alinea.

97. MvT, p. 21-22.

98. HR 6 april 2012, ECLI:NL:HR:2012:BU3784, JOR 2014/172, m.nt. N.E.D. Faber en N.S.G.J. Vermunt, NJ 2016/196, m.nt. C.E. du Perron (*ASR/Achmea*).

nomen — niet in een aan de schuldeisers aangeboden akkoord kunnen worden betrokken.⁹⁹ Artikel 369 lid 7 maakt dit alsnog mogelijk.¹⁰⁰

De bepaling van artikel 370 lid 2 gaat aanmerkelijk verder. Indien ook derden zijn verbonden voor schulden van de schuldenaar en redelijkerwijs aannemelijk is dat zij net als de schuldenaar in de toestand zullen komen te verkeren dat zij met het betalen van hun schulden niet kunnen voortgaan, dan kan het door de schuldenaar aan te bieden akkoord ook voorzien in de aanpassing van de rechten van schuldeisers jegens deze derden. De derde wordt dan aangemerkt als schuldenaar in de zin van de WHOA, met dien verstande dat de aanbieder van het akkoord exclusief bevoegd blijft zich tot de rechter te wenden voor de beslechting van geschillen met schuldeisers als bedoeld in artikel 376 lid 1, toepassing van de maatwerkbepaling van artikel 377 of de homologatie van het akkoord.¹⁰¹

Overigens bevat de tekst van artikel 370 lid 2 op het eerste gezicht een behoorlijke beperking in de mogelijkheid om deze bepaling toe te passen. Wij vragen ons af of deze beperking wel is beoogd. De bepaling stelt als voorwaarde voor de mogelijkheid om derden in het door de schuldenaar aangeboden akkoord te betrekken dat

‘redelijkerwijs aannemelijk is dat [de derden] na de homologatie van het akkoord [...] in de toestand zullen komen te verkeren dat zij met het betalen van hun opeisbare schulden niet zullen kunnen voortgaan’.

Uit de MvT blijkt dat het de bedoeling is de derde te beschermen tegen insolventie in het geval zijn (toekomstige) regresvordering op de voet van artikel 369 lid 7 wordt gereduceerd, terwijl hij volledig aansprakelijk blijft jegens de schuldeiser. Voor dat geval moeten ook de rechten van de schuldeiser jegens de derde in het akkoord kunnen worden gewijzigd.¹⁰²

Wij menen dat het artikel in dit licht ongelukkig is geformuleerd. In het geschetste geval zal het vooruitzicht dat de derde niet zal kunnen voortgaan met het betalen van zijn opeisbare schulden in de regel niet afhankelijk zijn van de homologatie van het akkoord waarin zijn regresvordering op de schuldenaar (al dan niet) is gereduceerd. Voor deze regresvordering zal immers sowieso geen (of beperkt) verhaal op de schuldenaar mogelijk zijn, omdat deze zelf insolvent is.¹⁰³ Dat betekent dat, indien de aansprakelijkheid jegens de schuldeiser de aanleiding is voor de insolventie van de derde, deze insolventie dan al is ingetreden. Aan de voorwaarde voor toepassing van artikel 370 lid 2 is dan — strikt genomen — niet voldaan. Naar

99. In faillissement voorziet artikel 136 Fw in de mogelijkheid voor derden met een (toekomstige) regresvordering om als schuldeiser in het faillissement te worden aangemerkt.

100. Voor contractuele regresvorderingen lijkt de bepaling, althans naar Nederlands recht, overbodig omdat deze worden aangemerkt als reeds bestaande, zij het voorwaardelijke, vorderingen. Zie HR 16 oktober 2015, ECLI:NL:HR:2015:3023, *JOR* 2016/20, m.nt. N.E.D. Faber en N.S.G.J. Vermunt, *NJ* 2016/48, m.nt. F.M.J. Verstijlen (*DLL/Van Logtestijn q.q.*).

101. De MvT (p. 25) vermeldt dat ook het verzoek tot afkondiging van een afkoelingsperiode (artikel 375 lid 1) exclusief door de aanbieder van het akkoord kan worden ingediend, maar dit wordt niet in artikel 370 lid 2 genoemd.

102. MvT, p. 24.

103. Behoudens het — uitzonderlijke — geval dat de regresvordering van de derde door (voldoende) zekerheid is gedekt.

onze mening zou het artikel dan ook, in overeenstemming met de kennelijke bedoeling, moeten bepalen dat de rechten van schuldeisers jegens derden in het akkoord kunnen worden betrokken indien redelijkerwijs aannemelijk is dat deze rechten ertoe leiden dat de derden in de toestand verkeren of zullen komen te verkeren dat zij met het betalen van hun opeisbare schulden niet zullen kunnen voortgaan. Toepassing van artikel 370 lid 2 zou overigens moeten worden uitgesloten voor het geval er ten aanzien van de derde al een (andere) insolventieprocedure is geopend. De rechten van schuldeisers jegens de derde dienen dan immers in die procedure te worden afgewikkeld, onder toepassing van de voor die procedure geldende regels.

Zoals gezegd zijn beide bepalingen algemeen geformuleerd. Dat wil zeggen dat zij betrekking hebben op alle gevallen waarin een derde zich heeft verbonden voor een schuld van de schuldenaar, ongeacht of deze derde deel uitmaakt van een groep.¹⁰⁴ De MvT bij artikel 370 lid 2 vermeldt echter uitdrukkelijk dat deze bepaling het mogelijk maakt de herstructurering van een groep van ondernemingen in één keer af te wikkelen. Het aanmerken van de derde als schuldenaar in de zin van de WHOA dient ervoor om in dat geval te waarborgen dat ten aanzien van de hele groep aan alle procedurevoorschriften betreffende de aanbieding, de inhoud en de inrichting van het akkoord alsmede de stemming daarover is voldaan.¹⁰⁵

In de beide hiervoor besproken bepalingen komt de in de memorie van toelichting verwoorde ambitie tot uitdrukking een dwangakkoord ook te kunnen inzetten voor de herstructurering van groepen. Denkbaar is natuurlijk dat de leden van een groep die in financiële problemen (dreigen te komen te) verkeren daarvoor ieder zelf een akkoord aan hun schuldeisers aanbieden. In elk akkoord kan dan zo nodig rekening worden gehouden met de financiële kruisverbanden als gevolg van de aanwezigheid van schuldeisers die voor hun vorderingen verhaal op de verschillende leden hebben en daaruit voortvloeiende onderlinge regresvorderingen. Met de voorgestelde regeling van artikel 370 lid 2 wordt echter een alternatief geboden voor het geval juist deze kruisverbanden de insolventie van andere leden van de groep dreigen te veroorzaken. In dat geval kan, zo is kennelijk de gedachte, worden volstaan met de aanbieding van slechts één akkoord waarin deze kruisverbanden worden meegenomen.

5.4.4 Herstructurering van groepen door middel van een dwangakkoord en de herschikte Insolventieverordening

Wat betekent het voorgaande voor het geval een lid van een groep onder toepassing van de WHOA een akkoord aanbiedt?

Indien er geen of slechts Nederlandse insolventieprocedures met betrekking tot andere leden van de groep zijn geopend, zijn de bepalingen van hoofdstuk V van de herschikte Insolventieverordening niet van toepassing.¹⁰⁶ Mochten er met be-

104. Zo noemt de MvT bij artikel 369 lid 7 (p. 21) het voorbeeld van een bestuurder van een besloten vennootschap die zich jegens een financier borg heeft gesteld.

105. MvT, p. 25.

106. Considerans, paragraaf 62.

trekking tot andere leden van de groep insolventieprocedures in een andere lidstaat zijn geopend, dan zullen deze bepalingen daarentegen wel hun invloed op de WHOA-procedure kunnen laten gelden. Dat betekent onder meer dat de daarin opgenomen verplichtingen tot samenwerking en communicatie tussen de betrokken insolventiefunctionarissen en rechters in beginsel van toepassing zijn alsmede dat om opening van een groepscoördinatieprocedure kan worden verzocht met overeenkomstige verplichtingen jegens de coördinator.

De toepasselijkheid van deze regels kan overigens zinvol zijn, zowel met het oog op een efficiënte herstructurering van verschillende onderdelen van de groep als op de belangen van de betrokken schuldeisers. Zij kan echter ook, met name bij kleinere ondernemingen, een onevenredige belasting vormen. Het bestuur van de schuldenaar zal binnen de (korte) tijdspanne die de WHOA voorziet voor de totstandkoming van een akkoord niet altijd de capaciteit en de middelen beschikbaar hebben om gelijktijdig gevolg te geven aan de voorgeschreven samenwerking en communicatie.¹⁰⁷ In dat geval zijn deze samenwerking en communicatie naar onze mening niet, in de woorden van de verordening, ‘geschikt om de doeltreffende uitvoering van de procedure te vergemakkelijken’ en daarmee niet vereist.¹⁰⁸

Ingrijpender kan de bevoegdheid van insolventiefunctionarissen van andere leden van de groep dan wel van, indien benoemd, een coördinator zijn om schorsing van de WHOA-procedure te verzoeken. Deze bevoegdheid is echter beperkt tot – en wordt gerechtvaardigd door – het geval dat er een gecoördineerd herstructureringsplan of een groepscoördinatieplan is voorgelegd en bovendien dat plan voordelig is voor de schuldeisers in de procedure waarvan om schorsing wordt verzocht.¹⁰⁹

Aan de toepassing van artikel 369 lid 7, als gevolg waarvan een derde die strikt genomen (nog) geen schuldeiser is toch als schuldeiser wordt aangemerkt¹¹⁰, staat de herschikte Insolventieverordening naar onze mening niet in de weg. Weliswaar is de verordening gebaseerd op het uitgangspunt dat schuldeisers de primair betrokkenen bij de insolventieprocedure zijn, maar het wordt aan de *lex concursus* overgelaten wie als zodanig tot de procedure wordt toegelaten.¹¹¹ Voorts is het inherent aan procedures die zijn gericht op herstructurering van de schuldenaar dat daarbij ook partijen worden betrokken die op basis van nog toekomstige rechten de insolventie van de schuldenaar of het staken van diens bedrijfsactiviteiten zouden kunnen veroorzaken. Nu met de herschikte Insolventieverordening wordt beoogd ook dit soort procedures te faciliteren¹¹², is niet aannemelijk dat het betrekken van deze partijen bij het akkoord in strijd zou komen met de verordening.

107. Zoals opgemerkt rusten deze verplichtingen ingevolge artikel 76 IVO II, bij gebreke van een insolventiefunctionaris, op de schuldenaar zelf.

108. Zie de artikelen 56 lid 1, 57 lid 1 en 58 IVO II.

109. Artikel 60 lid 1 IVO II resp. artikel 72 lid 2 sub e IVO II.

110. Het recht dat op de regresvordering van de derde van toepassing is, is bepalend voor de vraag wanneer deze vordering ontstaat. Zie Wessels 2017, a.w., 2017/10627, onder h, en de daar genoemde rechtspraak.

111. Zie artikel 7 lid 2 sub g en h.

112. Vgl. *considerans*, paragraaf 10 en artikel 1 lid 1 IVO II.

Toepassing van artikel 370 lid 2 kan onder de herschikte Insolventieverordening tot complicaties aanleiding geven. Indien het akkoord voorziet in de wijziging van rechten van schuldeisers jegens een derde, dus ook jegens een ander lid van de groep waartoe de schuldenaar behoort, dan is volgens dit artikel hetgeen in de WHOA ten aanzien van de schuldenaar is bepaald (met enkele uitzonderingen) van toepassing op deze derde. Dat betekent dat, zoals wij hiervoor hebben besproken, er ten aanzien van deze derde in beginsel sprake is van een insolventieprocedure in de zin van artikel 1 lid 1 IVO II.

De gevolgen van deze constatering zijn tamelijk verstrekkend omdat zij het toepassingsbereik van artikel 370 lid 2 sterk beïnvloeden. De rechter zal immers, ten laatste bij de homologatie van het akkoord, moeten vaststellen of hij rechtsmacht heeft ten aanzien van de derde die op grond van deze bepaling bij het akkoord wordt betrokken.¹¹³ Indien het centrum van voornaamste belangen van de derde buiten de EU is gelegen, zal hij zijn bevoegdheid kunnen ontleen aan artikel 369 lid 3, dat daarvoor verwijst naar artikel 2 Fw. In het andere geval heeft de Nederlandse rechter alleen rechtsmacht en is hij bevoegd beslissingen te nemen ten aanzien van het akkoord waarin de derde is betrokken, als het centrum van voornaamste belangen van de derde in Nederland is gelegen of hij in Nederland een vestiging heeft.¹¹⁴ De toepassing van artikel 370 lid 2 ten aanzien van leden van groepen waarvoor de Nederlandse rechter op grond van het voorgaande niet bevoegd is, kan schuldeisers die niet met het akkoord hebben ingestemd dus niet binden. Voor zover de rechter zijn bevoegdheid ontleent aan het feit dat de derde in Nederland een vestiging heeft, zal de homologatie van het akkoord, of een andere beslissing van de rechter in het kader van de totstandkoming daarvan, schuldeisers wier rechten zijn ingeperkt en die niet hebben ingestemd alleen kunnen binden met betrekking tot goederen van de derde die zich in Nederland bevinden.¹¹⁵

Daarnaast kan artikel 3 lid 4 IVO II in de weg staan aan toepassing van artikel 370 lid 2. Volgens deze bepaling kan een territoriale procedure slechts aan de opening van een hoofdinsolventieprocedure voorafgaan als, samengevat, (i) opening van een hoofdinsolventieprocedure in de lidstaat waar de schuldenaar zijn centrum van voornaamste belangen heeft niet mogelijk is of (ii) de territoriale procedure wordt aangevraagd door een plaatselijke schuldeiser of een overheidsinstantie. Aan de laatste voorwaarde zal bij een dwangakkoord in de zin van de WHOA in de regel niet zijn voldaan.¹¹⁶ Dat betekent dat de opening van een insolventieprocedure door toepassing van artikel 370 lid 2 ten aanzien van een lid van de groep dat zijn centrum van voornaamste belangen elders in de EU heeft, slechts mogelijk is indien het niet mogelijk is aldaar een insolventieprocedure te openen.

113. Zie paragraaf 5.3.2.

114. Artikel 4 lid 1 IVO II. Zie ook HvJ EU 15 december 2011, C-191/10, ECLI:EU:C:2011:838, JOR 2012/93, m.nt. P.M. Veder, NJ 2012/258, m.nt. M.V. Polak (*Rastelli*).

115. Artikel 20 lid 2 IVO II.

116. Uitzondering zou kunnen zijn indien de aanbidding van het akkoord plaatsvindt door een deskundige die, op de voet van artikel 371, op verzoek van een schuldeiser is aangesteld.

5.4.5 Constateringen

Het bovenstaande leidt tot een aantal constateringten ten aanzien van de in de WHOA neergelegde ambitie om het dwangakkoord ook te kunnen inzetten voor de herstructurering van groepen van rechtspersonen. In de eerste plaats kan worden vastgesteld dat de voorgestelde regeling niet interfereert met de herschikte Insolventieverordening zo lang het akkoord slechts betrekking heeft op de leden van de groep die hun centrum van voornaamste belangen in Nederland hebben en geen vestiging in een andere lidstaat hebben. Mocht dat laatste wel het geval zijn, dan zal dat op zichzelf evenmin een beletsel zijn voor een dwangakkoord waarin de desbetreffende leden worden betrokken. Wordt echter vóór de homologatie van het akkoord in die andere lidstaat een (secundaire) insolventieprocedure geopend, dan zal het akkoord ten aanzien van goederen die zich in die lidstaat bevinden slechts werking kunnen hebben jegens schuldeisers die met het akkoord hebben ingestemd. Bovendien lijkt de tekst van artikel 370 lid 2 in dat geval, als gevolg van de daarin opgenomen voorwaarde, zelf aan toepassing daarvan jegens het desbetreffende lid van de groep in de weg te staan.

Is het centrum van voornaamste belangen van het betrokken lid van de groep buiten de EU gelegen, dan is de herschikte Insolventieverordening niet van toepassing en is er dus geen beletsel – mits de Nederlandse rechter rechtsmacht toekomt op grond van artikel 369 lid 3 juncto artikel 2 Fw – hem bij het akkoord te betrekken. In hoeverre de homologatie van het akkoord of andere beslissingen van de rechter in het kader van de totstandkoming daarvan ook werking toekomen, wordt bepaald door het (commune) recht van het land waar een schuldeiser zijn rechten jegens dit lid wil uitoefenen.

Problematischer is het geval dat het centrum van voornaamste belangen van het betrokken lid van de groep in een andere lidstaat is gelegen. In dat geval heeft de Nederlandse rechter alleen rechtsmacht en kan artikel 370 lid 2 dus alleen worden toegepast indien dit lid ook een vestiging in Nederland heeft. Dat betekent ook dat, voor zover de Nederlandse rechter bevoegd is, een inperking van de rechten van schuldeisers jegens het betrokken lid van de groep alleen kan worden ingeroepen met betrekking tot goederen die zich in Nederland bevinden.

In paragraaf 5.3.2 hierboven hebben wij al bepleit dat het wenselijk is om in de WHOA bepalingen op te nemen waarbij rekening wordt gehouden met de voorschriften van de herschikte Insolventieverordening. In het bijzonder betreft dit een verplichting voor de rechter om zich bij eerste gelegenheid uit te spreken over zijn bevoegdheid en de vraag waar het centrum van voornaamste belangen van de schuldenaar is gelegen. Gelet op de voorgaande constateringten zou een dergelijke verplichting ook moeten worden opgenomen voor het geval het door de schuldenaar aangeboden akkoord daarin derden betreft als bedoeld in artikel 370 lid 2. Voor de eveneens door ons bepleite verplichting van de schuldenaar om de rechter zodanige gegevens te verschaffen dat deze in staat wordt gesteld zich een oordeel over zijn bevoegdheid te vormen, is geen afzonderlijke overeenkomstige bepaling ten aanzien van de derde noodzakelijk. Uit artikel 370 lid 2 volgt immers al dat deze verplichting bij toepassing van deze bepaling op de derde komt te rusten.

Voorts dient de schuldenaar zich te realiseren dat, indien hij gebruikmaakt van het bepaalde in artikel 370 lid 2, ook ten aanzien van de derde de vertrouwelijkheid van de procedure zal worden opgeheven op het moment dat hij zich in het kader van de totstandkoming of de homologatie van het akkoord tot de rechter wendt.

5.5 Conclusies en aanbevelingen

Zoals wij in onze inleiding opmerkten, is bij het redigeren van de WHOA en de bijbehorende toelichting geen (zichtbare) aandacht geschonken aan de internationale aspecten van de procedure tot homologatie van een onderhands akkoord. Toch kan worden vastgesteld dat de regeling zich goed leent voor toepassing in insolventies met grensoverschrijdende aspecten. Voorwaarde daarvoor is wel dat zij wordt ingebed in het kader van de herschikte Insolventieverordening. Voor de effectiviteit van een dwangakkoord is het noodzakelijk dat wordt gewaarborgd dat de werking daarvan en de in verband daarmee te geven rechterlijke beslissingen in zo veel mogelijk andere relevante staten worden erkend. De herschikte Insolventieverordening voorziet daarin. De toepasselijkheid van de herschikte Insolventieverordening brengt ook zekere beperkingen met zich in de mogelijkheden voor een dwangakkoord en de reikwijdte daarvan. Wij vinden deze echter niet opwegen tegen het belang van de eerdergenoemde waarborg.

Om de WHOA binnen het bereik van de herschikte Insolventieverordening te brengen, zal in het wetgevingsproces nog aandacht geschonken moeten worden aan het aspect van publiciteit van de opening van de procedure. Deze publiciteit kan overigens goed worden ingepast in het kader dat daarvoor wordt voorgesteld in het aanhangige wetsvoorstel in verband met modernisering van de faillissementsprocedure. Voorts zal het voorstel moeten worden aangepast met betrekking tot de mogelijkheid rechtsmiddelen aan te wenden tegen de beslissing van de rechter over zijn rechtsmacht. Deze aanpassing zou niet verder moeten gaan dan noodzakelijk om geen afbreuk te doen aan de, ook door de herschikte Insolventieverordening nagestreefde, efficiëntie en doelmatigheid van het dwangakkoord.

Het dwangakkoord heeft na een aarzelende start een flinke stap gemaakt. Wij zien het met vertrouwen doorgroeien naar de volwassenheid.

Hoofdstuk 6

Het wetsvoorstel homologatie onderhands akkoord ter voorkoming van faillissement: enkele proces-suele aspecten bezien vanuit rechterlijk perspectief

Mr. M.H.F. van Vugt*

‘Gegeven den construerenden geest der juristen ben ik er zelfs niet geheel gerust op, dat bij een dergelijke constructie conclusies worden geproduceerd, welke naar het gevoel, men kan ook zeggen naar ongeschreven recht, onaanvaardbaar te achten zijn.’

Prof. mr. W.P.J. Pompe¹

6.1 Inleiding

6.1.1. Op 5 september 2017 is het Conceptwetsvoorstel homologatie onderhands akkoord ter voorkoming van faillissement (hierna: Voorontwerp) ter (internet)consultatie aangeboden door het Ministerie van Veiligheid en Justitie.² Het Voorontwerp vervangt het in 2014 al ter consultatie aangeboden Conceptwetsvoorstel continuïteit ondernemingen II (hierna: Eerste Voorontwerp).³

6.1.2. Uit de korte inleiding op de website bij de aanbidding van het Voorontwerp blijkt dat is besloten tot een nieuwe consultatie naar aanleiding van de reacties op het Eerste Voorontwerp. De Raad voor de rechtspraak is een van de organisaties die in 2014 heeft geadviseerd. Dat (op onderdelen kritische) advies zag vooral op de verhouding van het pre-insolventieakkoord tot de al bestaande (dwang)akkoorden, de samenhang met de andere wetsvoorstellen van het programma Herijking faillissementsrecht en de rol van de rechter. Ook de meer ‘procestechnische inrichting’ van de procedure kwam uitgebreid aan bod, vooral waar het betrof de borging van informatievoorziening door de schuldenaar, het beginsel van hoor en wederhoor en de termijnbewaking, zowel in eerste als in tweede instantie. Ook andere organisaties plaatsten, de een wat meer dan de ander, kritische kanttekeningen bij het Eerste Voorontwerp.⁴

6.1.3. Dat het ministerie tot een nieuwe consultatie heeft besloten, is toe te juichen: de wijzigingen ten opzichte van het Eerste Voorontwerp zijn dermate ingrijpend, dat van een geheel nieuwe regeling kan worden gesproken. Zo is onder meer de verruiming van de verrekenbevoegdheid van artikel 54 Fw⁵ vervallen, evenals de

* Mr. M.H.F. van Vugt is senior-rechter/rechter-commissaris in de Rechtbank Midden-Nederland en voorzitter van Recofa. Deze bijdrage schrijft hij op persoonlijke titel.

1. In zijn annotatie van HR (Strafkamer) 25 juni 1946, NJ 1946/503 (*Kronen en stiftanden*).

2. Zie www.internetconsultatie.nl/wethomologatie.

3. Zie www.internetconsultatie.nl/wco2/details.

4. Zie www.rechtspraak.nl/SiteCollectionDocuments/2014-41-Advies-Wet-continuïteit-ondernemingen-II.pdf. Die organisaties waren onder meer: de Nederlandse orde van advocaten, INSOLAD, de Vereniging van Incasso- en Procesadvocaten, de Nederlandse Beroepsorganisatie van Accountants, de Nederlands Vereniging van Banken, de FNV en verschillende advocatenkantoren.

5. Artikel 54 leden 3-5 Eerste Voorontwerp.

mogelijkheid voor de schuldeisers om zelf een akkoord aan te bieden.⁶ De rechter-commissaris is van het toneel verdwenen⁷ en ook de mogelijkheid tot het instellen van hoger beroep en cassatie tegen de (afwijzing van de) algemeen verbindend verklaring heeft het veld moeten ruimen.⁸ Nieuw zijn de deskundige die een pre-insolventieakkoord kan aanbieden ‘namens’ de schuldeisers⁹, de mogelijkheid tot ‘openbreken’ van wederkerige overeenkomsten¹⁰ en de herontdekking van het begrip ‘homologatie’.¹¹

6.1.4. In deze bijdrage werp ik een blik op het Voorontwerp vanuit het perspectief van de rechter. Die blik richt zich dan bijna als vanzelf op de processuele aspecten van de WHOA en de rol die de rechter daarbij wordt aangemeten.

6.1.5. Ik zeg rol, maar bedoel natuurlijk de *taak* die de rechter van de WHOA krijgt: de rol van de rechter vloeit tenslotte altijd voort uit zijn wettelijke taak. Nemen rechter een rol zonder wettelijke basis, dan kan geen sprake zijn van bevoegdelijk rechterlijk handelen, zo heeft ook het Hof van Justitie onlangs nog uitgesproken.¹² Ik breng dat noodzakelijke verband tussen wettelijke taak en rol onder uw aandacht, omdat de WHOA is opgezet als een kaderregeling: zij geeft de randvoorwaarden waar een akkoord aan moet voldoen wil het als pre-insolventieakkoord voor homologatie in aanmerking komen. Uitgangspunt van de WHOA is dat de schuldenaar en zijn schuldeisers zo veel mogelijk ruimte krijgen om in onderling overleg een akkoord te bereiken, afgestemd op de specifieke omstandigheden van het geval. Bij dat uitgangspunt hoort ook, aldus de memorie van toelichting, een beperkte rol voor de rechter in de fase die voorafgaat aan het verzoek tot homologatie van artikel 380.¹³ Een kaderregeling biedt ruimte aan partijen, maar ook aan de rechter: hoewel de rol van de rechter op het eerste gezicht beperkt lijkt, zijn de taken zo ‘open’ omschreven, dat zij uitnodigen tot invulling door de rechter. Zodra die invulling, met alle goede bedoelingen, de grenzen van de betreffende taak overschrijdt, is van rechterlijk optreden geen sprake meer. Het is goed dat voor ogen te houden.

6.1.6. In paragraaf 6.4 belicht ik verschillende processuele onderwerpen. Daarbij houd ik zo veel mogelijk de volgorde aan waarin zij in het Voorontwerp passeren. Achtereenvolgens komen aan bod de bevoegdheid van de rechter (artikel 369 lid 3), de schorsing van het verzoek tot faillietverklaring (artikel 3d), de anti-cumulatieregeling (artikelen 252 lid 2, 287a lid 8 en 369 lid 10), geschilbeslechting in de onderhandelingsfase en het deskundigenverslag (artikel 376) en de (dagbepaling

6. Artikel 386 lid 2 Eerste Voorontwerp.

7. Artikel 371 Eerste Voorontwerp.

8. Artikelen 379 en 380 Eerste Voorontwerp.

9. Artikel 371 lid 1 Voorontwerp.

10. Artikel 372 Voorontwerp.

11. Artikel 380 e.v. Voorontwerp.

12. HvJ EU 22 juni 2017, ECLI:EU:C:2017:489 (*FNV/Smallsteps BV*), r.o. 53-55: ‘Wat (...) de voorwaarde betreft dat de (...) procedure onder toezicht van een overheidsinstantie moet staan, zij opgemerkt dat de fase van de pre-pack (...) die voorafgaat aan de faillietverklaring, geen enkele grondslag in de betrokken nationale wettelijke regeling heeft. Die transactie wordt in zoverre dus niet uitgevoerd onder toezicht van de rechtbank (...) Ofschoon de beoogd curator en de beoogd rechter-commissaris op verzoek (...) door de rechtbank worden aangesteld, beschikken zij formeel immers over geen enkele bevoegdheid. Zij staan derhalve niet onder toezicht van een overheidsinstantie.’

13. MvT, p. 4.

van de homologatiezitting (artikelen 380 en 381). In paragraaf 6.5 bespreek ik de (eventuele) gevolgen van het Voorontwerp voor de rechterlijke macht. Maar eerst wil ik aandacht vragen voor de in het Voorontwerp opgenomen regelingen voor hoger beroep (paragraaf 6.2) en hoor en wederhoor (paragraaf 6.3).

6.2 (Geen) hoger beroep of cassatie

6.2.1. *‘De algemeen verbindend verklaring van het akkoord leidt tot een inmenging in de eigendom van schuldeisers en aandeelhouders van wie de rechten door het akkoord worden gewijzigd.*

Voor de schuldeisers en aandeelhouders die tegen het akkoord hebben gestemd, betekent de algemeen verbindend verklaring van het akkoord dat die inmenging plaatsvindt tegen hun wil. Een inmenging in de eigendom is een zo zwaar middel dat een procedure in twee instanties aangewezen wordt geacht. Aldus zijn tegen de beschikking van de rechtbank ten aanzien van het verzoek tot algemeen verbindend verklaring van het akkoord hoger beroep en cassatie mogelijk. Ook op dit punt is aangesloten bij de regeling van de scheme of arrangement zoals die geldt in Engeland en Wales.’, aldus de memorie van toelichting bij artikel 379 van het Eerste Voorontwerp.¹⁴ Het Eerste Voorontwerp gaf in de artikelen 379 en 380 een beroeps- en cassatietermijn van acht dagen: kort, maar bekend in de Faillissementswet.

6.2.2. Het Eerste Voorontwerp werd op 14 augustus 2014 ter consultatie aangeboden. Hoe het denken over (inmenging in) eigendomsrechten zich in de afgelopen drie jaren heeft ontwikkeld, is mij kennelijk volledig ontgaan, maar dat denken moet een rigoureuze wending hebben genomen: het Voorontwerp bepaalt bij nagenoeg iedere rechterlijke beslissing dat daartegen geen rechtsmiddel openstaat.

6.2.3. Tegen de beslissingen op een verzoek tot aanwijzing van een deskundige door een schuldeiser (artikel 371 lid 6), tot afkondiging van een afkoelingsperiode (artikel 375 lid 5), tot geschilbeslechting in de onderhandelingsfase (artikel 376 lid 6) staat helemaal geen rechtsmiddel open. Tegen de beschikking tot verlening of weigering van de homologatie staat uitsluitend cassatie in het belang der wet open (artikel 381 lid 6).

6.2.4. De memorie van toelichting licht (uitsluitend) bij artikel 381 lid 6 toe waarom:

‘In het zesde lid is bepaald dat tegen de beslissing van de rechter over het homologatieverzoek geen hogere voorziening – dat wil zeggen hoger beroep of cassatie – open staat. Dit is gerechtvaardigd omdat het akkoord tot stand komt in de klemmende situatie van een dreigende faillietverklaring (artikel 370, eerste lid). Om een faillissement nog af te kunnen wenden, zal na de homologatie het akkoord snel uitgevoerd moet[en] kunnen worden. Dit neemt niet weg dat vragen betreffende de juiste toepassing van de voorgestelde regeling nog steeds via [een] andere weg bij de Hoge Raad terecht zouden kunnen komen. Zo is het mogelijk dat de rechtbank in het kader van de behandeling van een homologatieverzoek prejudiciële vragen stelt aan de Hoge Raad over de wijze waarop een bepaling dient te worden toegepast (artikel 392 e.v. van het Wetboek van Burgerlijke Rechtsvordering). Daarnaast blijft ook de mogelijkheid van een cassa-

14. MvT Eerste Voorontwerp, artikel 379, p. 75, onderstreping MvV.

*tieberoep van de procureur-generaal in het belang der wet mogelijk (artikel 78 lid 1 Wet op de rechterlijke organisatie).*¹⁵

6.2.5. In drie jaar gaat snelheid boven eigendomsrecht. Zonder nadere toelichting, welke ontbreekt, is dat niet begrijpelijk: hoe kan het dat een ingrijpen op het eigendomsrecht eerst nog *en* hoger beroep *en* cassatie voor partijen verdiende en nu geen enkel rechtsmiddel meer? Hoe zit het bijvoorbeeld met de situatie in Engeland en Wales die in het Eerste Voorontwerp nog tot voorbeeld diende?¹⁶ We moeten er naar gissen.

6.2.6. De route die de memorie van toelichting geeft om het gemis aan rechtsmiddelen weg te nemen is overigens weinig aantrekkelijk, vooral vanuit het oogpunt van snelheid: het formuleren en de beantwoording van prejudiciële vragen neemt toch al snel meer dan een halfjaar in beslag,¹⁷ cassatie in het belang der wet neemt, als de procureur-generaal het verzoek daartoe al overneemt of daartoe ambtshalve overgaat, eveneens een, in termen van de Faillissementswet, lange periode in beslag.¹⁸

6.2.7. Weliswaar bepaalt de Faillissementswet op verschillende plaatsen dat geen rechtsmiddel tegen een beschikking openstaat, maar dat betreft doorgaans procesuele beslissingen genomen door de rechter-commissaris of rechtbank en niet, zoals de beschikkingen van 375, 376 en 381, beslissingen die de rechten en plichten van partijen (definitief) vaststellen. Herbeoordeling van laatstbedoelde beslissingen is een hoofdbeginsel van het civiele procesrecht. Niet voor niets heeft de Hoge Raad bepaald dat in een aantal gevallen de uitsluiting van rechtsmiddelen kan worden doorbroken.¹⁹ Mocht het 'openstellen' van cassatie in het belang der wet zijn bedoeld om de doorbrekingsregels te omzeilen, dan slaagt dat mijns inziens niet: doorbreking van een rechtsmiddelenverbod is dan wel niet mogelijk zolang een gewoon rechtsmiddel als cassatie openstaat²⁰, maar cassatie in het belang der wet kan moeilijk worden aangemerkt als 'gewoon' rechtsmiddel.

6.2.8. Dat ook de Faillissementswet vasthoudt aan de hoofdregel dat waar rechten en plichten van partijen in het geding zijn, rechtsmiddelen openstaan, blijkt onder meer uit de rechtsmiddelenregeling voor de afkoelingsperiode en de verschillende (dwang)akkoorden.

15. MvT, artikel 381 lid 6, p. 41, onderstreping MVV.

16. In Common Law landen is de mogelijkheid tot hoger beroep bepaald geen dode letter: [2017] EWHC 184 (Ch), 8 februari 2017, *Dee Valley Group Plc, Re Companies Act (899)*; NSWCA-116, 26 mei 2017 (*First Pacific Advisors LLC/Boart Longyear Ltd.*).

17. De beantwoording door de Hoge Raad nam in drie recente zaken weliswaar slechts vier tot vijf maanden in beslag, maar bij die termijn dient natuurlijk ook de tijd te worden opgeteld gemoeid met de formulering van de vragen door de rechtbank na overleg met partijen (HR 7 juli 2017, ECLI:NL:HR:2017:1273; HR 7 juli 2017, ECLI:NL:HR:2017:1274 en HR 14 juli 2017, ECLI:NL:HR:2017:1324).

18. Zie bijvoorbeeld HR 24 februari 2012, ECLI:NL:HR:2012:BV0890, NJ 2012/636, m.nt. F.M.J. Verstijlen, met betrekking tot beschikking Rb. 's-Hertogenbosch 7 december 2010, concl. P-G Timmerman 6 januari 2012.

19. Zie voor een (nog steeds actuele) beschouwing F.J.H. Hovens, *Het civiele hoger beroep* (Recht en Praktijk 138), Deventer: Kluwer 2005, hfdst. 2, par. 2.7-2.10.

20. HR 27 januari 2017, ECLI:NL:HR:2017:112.

6.2.9. Tegen de beschikking van de rechter-commissaris tot afkondiging van een afkoelingsperiode tijdens faillissement of schuldsaneringsregeling kan hoger beroep worden ingesteld bij de rechtbank (artikel 63a lid 1 juncto artikel 67 lid 1 Fw, respectievelijk artikel 313 lid 1 juncto artikel 315 lid 1 Fw).

6.2.10. Ook tegen de beschikking waarbij homologatie van een faillissementsakkoord werd geweigerd of toegestaan is hoger beroep en cassatie mogelijk. Bij weigering kan hoger beroep worden ingesteld door de schuldeisers die voor stemden en door de gefaillieerde. Is homologatie toegestaan, dan kunnen de schuldeisers die tegenstemden of bij de stemming afwezig waren hoger beroep instellen. De voorstemmers mogen in dat geval ook in hoger beroep komen, indien het akkoord door bedrog, begunstiging of met behulp van andere oneerlijke middelen tot stand is gekomen (artikelen 154 en 156 Fw). Dezelfde regeling geldt voor het surseanceakkoord (artikel 272 lid 6 Fw).

6.2.11. Voor Titel III, Schuldsaneringsregeling, bepaalt artikel 360 Fw: *‘Tegen de beslissingen van de rechter, ingevolge bepalingen van deze titel gegeven, staat geen hogere voorziening open, behalve in de gevallen waarin het tegendeel is bepaald, en behoudens de mogelijkheid van cassatie in het belang der wet.’* Die redactie lijkt enigszins op die van het rechtsmiddelenverbod van het Voorontwerp, maar dat is schijn: aangezien vele artikelen uit Titel III ‘het tegendeel’ bepalen, heeft artikel 360 Fw tot effect dat een gesloten stelsel van rechtsmiddelen ontstaat.²¹ De vergelijking van het stelsel voor de schuldsaneringsregeling van Titel III met dat van Titel IV, afdeling 2, laat dan ook opvallende verschillen zien.

6.2.12. Zo biedt artikel 292 lid 1 Fw schuldeisers de mogelijkheid om in hoger beroep te komen tegen de oplegging van een dwangakkoord ex artikel 287a Fw. De reden daarvoor lijkt te zijn gelegen in de inmenging in het eigendomsrecht van de schuldeiser die het dwangakkoord met zich brengt.²² De schuldenaar kan tegen de afwijzing van zijn dwangakkoord opkomen gelijk met zijn hoger beroep tegen de afwijzing van zijn WSNP-verzoek (artikel 292 lid 3 Fw).

6.2.13. Wordt ten aanzien van een schuldsaneringsakkoord als bedoeld in artikel 329 lid 1 Fw homologatie verleend of juist geweigerd, dan staat ook tegen die beschikking hoger beroep en cassatie open, zij het slechts voor de schuldeisers die op de homologatiezitting zijn verschenen (artikel 339 lid 1 Fw).

6.2.14. Een beslissing lijkt aan het rechtsmiddelenverbod ontsnapt: bij artikel 3d ontbreekt het verbod tot hoger beroep. Dat lijkt een omissie. Uitsluiting van hoger beroep is in dit geval wel degelijk nodig om vertraging in de procedure te voorkomen: bij afwijzing van het schorsingsverzoek dient de behandeling van het faillissementsverzoek geen verdere vertraging op te lopen en bij toewijzing van het schorsingsverzoek dient de schuldeiser de voortgang van het pre-insolventieakkoord

21. Engberts, *T&C Insolventierecht*, artikel 360 Fw.

22. MvT, artikel 287a Fw, *Kamerstukken II 2004/05, 29942, 3*: ‘De gedwongen schuldregeling valt te beschouwen als een inmenging in het eigendomsrecht van de schuldeiser, zoals beschermd door artikel 1 van het Eerste Protocol (EVRM, MvV). Een schuldvordering is immers een “possession” in de zin van deze verdragsbepaling.’

niet verder te kunnen belemmeren. Uitsluiting van hoger beroep is in dit geval te billijken: de schorsing is vooral bedoeld als ordemaatregel. Bovendien past zij, gelet op het schorsende effect van rechtswege van het schuldsaneringsverzoek op een faillissementsverzoek (artikel 3a lid 2 Fw), in het systeem van de Faillissementswet.

6.2.15. Uit de in 6.2.9 tot en met 6.2.13 gegeven voorbeelden blijkt dat het Voorontwerp breekt met het rechtsmiddelenstelsel van de Faillissementswet. Dat stelsel dateert dan wel uit 1893 en trad in werking op 1 september 1896, maar het heeft alle modernisering van de Faillissementswet overleefd.²³ Een dergelijke, fundamentele breuk met het wettelijke systeem verdient een betere motivering (snelheid) dan de memorie van toelichting nu geeft. Het rechtsmiddelenverbod van het Voorontwerp moet dan ook verdwijnen. De rechtsmiddelen van de WHOA dienen in overeenstemming te worden gebracht met het systeem van rechtsmiddelen dat de Faillissementswet voor haar afkoelingsperiode en (dwang)akkoorden kent. Alleen tegen de beschikking tot schorsing van het faillissementsverzoek ex artikel 3d dient geen hoger beroep te kunnen worden ingesteld: ook dat past in het systeem van de wet.

6.3 Hoor en wederhoor

6.3.1. Net als het Eerste Voorontwerp²⁴ besteedt het Voorontwerp veel aandacht aan hoor en wederhoor van partijen voordat de rechter een beslissing neemt. Dat is goed: 'hoor en wederhoor' past in het uitgangspunt dat het pre-insolventieakkoord vooral in overleg door partijen bereikt moet worden. Ook om een andere reden is het toe te juichen. Rechterlijke beslissingen in het algemeen, dus ook de beslissingen die een (onderhandelings)proces moeten begeleiden, kunnen immers alleen maar effectief zijn wanneer alle partijen zich gehoord en respectvol en eerlijk behandeld voelen. Met andere woorden: als partijen procedurele rechtvaardigheid ervaren.²⁵ Hierna bespreek ik of, en zo ja, hoe het beginsel van hoor en wederhoor in het Voorontwerp gestalte krijgt.

Hoor en wederhoor: het verzoek tot schorsing (artikel 3d)

6.3.2. Hoor en wederhoor vinden we in ieder geval afdoende geborgd bij het verzoek tot schorsing van de behandeling van een faillissementsverzoek. Welke beslissing de rechtbank ook neemt in het kader van het schorsingsverzoek, zij dient op basis van artikel 3d lid 3 altijd de schuldeiser en de schuldenaar in de gelegenheid te stellen hun zienswijze te geven. Die zienswijze wordt gegeven 'op een door haar [de rechtbank, MvV] nader te bepalen wijze'. Maatwerk is dus mogelijk. In de praktijk zullen de zienswijzen wel worden gewisseld op een behandeling in raadkamer, waar het debat tussen partijen ten volle kan worden gevoerd: direct na ontvangst van het verzoek tot faillietverklaring zal toch al een behandeling in raadkamer zijn gepland. Zo'n behandeling stelt de rechtbank ook in staat, beter

23. 1935 surseanceakkoord, 1992 afkoelingsperiode, 1998 WSNP en 2008 dwangakkoord buiten WSNP.

24. Eerste Voorontwerp, artikelen 371 lid 3, 376 lid 1, 377 lid 1, 379 lid 4 en 380.

25. Kees van den Bos, *Kijken naar het recht* (oratie Utrecht), 2014, p. 9 e.v.; Liesbeth Hulst & Kees van den Bos, 'Is de Nederlandse rechtsstaat echt doof, blind, vastgeroest, onmenselijk en onrechtvaardig?', *NJB* 2017/1457.

dan een uitwisseling van stukken dat kan, om zich een oordeel te vormen over (de persoon van) de schuldenaar en te 'proeven' waar de zorg van de schuldeiser zit.

Hoor en wederhoor: verzoek tot benoeming deskundige (artikel 371)

6.3.3. Ook wanneer een schuldeiser verzoekt om de benoeming van een deskundige worden de schuldenaar en de schuldeiser die het verzoek doet op door de rechtbank nader te bepalen wijze in de gelegenheid gesteld hun zienswijze te geven, aldus artikel 371 lid 5, tweede volzin. De 'nader te bepalen wijze' laat zich raden uit de eerste volzin van het vijfde lid: verzoeken ex artikel 371 worden in raadkamer behandeld. Het verdient de voorkeur partijen voor die behandeling uit te nodigen, om de redenen genoemd onder 6.3.2. Het belang van de schuldenaar is evident: de schuldenaar moet de deskundige alle informatie verschaffen die de deskundige nodig heeft in de uitoefening van zijn taak (artikel 371 lid 3). Bovendien moet de schuldenaar het akkoord uitvoeren dat de deskundige eventueel weet te bewerkstelligen.²⁶

6.3.4. Artikel 371 zegt het niet met zoveel woorden, maar het 'hoor en wederhoor' zal ook betrekking hebben op de persoon van de te benoemen deskundige. Hoe deze deskundige ten tonele komt en aan welke vereisten hij (of zij) moet voldoen om als 'deskundig' te worden aangemerkt, daarover zwijgen Voorontwerp en memorie van toelichting. 'De praktijk' lijkt te verwachten dat de advocaten die op de curatorenlijst staan als deskundige zullen worden benoemd.²⁷

6.3.5. De vraag rijst of die verwachting terecht is. De advocaten op de curatorenlijst voldoen (ten minste) aan door de rechters-commissarissen van 'hun' rechtbanken opgestelde vereisten.²⁸ De advocaten die aan die vereisten voldoen zijn in ieder geval geschikt om door de rechtbank te worden benoemd tot curator of bewindvoerder. De grondslag voor die aan de advocaten gestelde vereisten is te herleiden tot de wettelijke taak van de rechter-commissaris: de curator is belast met het beheer en de vereffening van de boedel en de rechter-commissaris houdt toezicht op dat beheer en die vereffening, op de curator dus. (Opgebouwd) vertrouwen speelt bij de benoeming een grote rol: de curator heeft een grote mate van beleidsvrijheid en toezicht vindt vaak achteraf plaats.²⁹ Op de bewindvoerder in surseance van betaling houdt de rechter-commissaris dan wel geen toezicht, hij heeft slechts een adviserende rol (artikel 223a Fw), maar ook daar moeten rechter-commissaris en rechtbank erop kunnen vertrouwen dat de bewindvoerder tijdig en volledig informeert, bijvoorbeeld wanneer de belangen van schuldeisers moeten worden 'beveiligd' (artikel 225 Fw) of wanneer zich een of meer van de intrekingsgronden van artikel 242 Fw voordoen. Bovendien monden veel surseances uit in faillissement, zodat de benoeming van een bewindvoerder die ook tot curator kan worden benoemd buitengewoon praktisch en kostenefficiënt is.

26. MvT, artikel 371 lid 5 en 6, p. 27-28.

27. Zo is mij in gesprekken met curatoren gebleken.

28. Bij het opstellen van die lijst kan gebruik worden gemaakt van de Recofa-uitgangspunten bij de benoeming van curatoren en bewindvoerders in faillissementen en surseances van betaling (versie maart 2013).

29. Recofa-uitgangspunten bij de benoeming enz., p. 3.

6.3.6. Die argumenten gelden niet bij de benoeming van de deskundige van artikel 371. Deze deskundige staat niet onder toezicht van de rechtbank of een rechter-commissaris. Dat past ook bij het uitgangspunt van de WHOA dat schuldenaar en schuldeisers zelf tot een akkoord komen en dat de rechter zo veel mogelijk op afstand blijft.³⁰ Hiervoor, onder 6.1.5 en 6.1.6, heb ik een opmerking gemaakt over het risico van ‘rechterlijk’ taakoverschrijdend optreden. De benoeming van de deskundige is precies een situatie waar dat risico zich kan verwezenlijken: voor je het weet wordt een kopie van de curatorenlijst ‘de’ 371-deskundigenlijst. Die deskundigenlijst ontbeert echter een wettelijke basis: de rechtbank houdt geen toezicht op de deskundige en adviseert hem niet, ook niet ‘desgewenst’. Sterker nog, de deskundige is in het geheel niet verplicht om de rechtbank te informeren over zijn vorderingen, anders dan in het kader van een verzoek tot de afkondiging van een dwangakkoord, tot geschilbeslechting in de voorfase of tot verlening van homologatie. Die informatieplicht wijkt niet af van die van de schuldenaar in het geval deze laatste zelf een pre-insolventieakkoord aanbiedt.

6.3.7. Gelet op de beperkte rol van de rechtbank ligt het voor de hand dat de schuldeiser bij zijn verzoek zelf een of meer deskundigen voordraagt. In raadkamer kan dan worden bezien of een van die deskundigen de goedkeuring kan dragen van zowel schuldeiser als schuldenaar: het behoeft geen betoog dat die deskundige de voorkeur bij de benoeming geniet.

6.3.8. Moet de rechtbank dan klakkeloos iedere willekeurige voorbijganger tot deskundige benoemen, mits schuldeiser en schuldenaar het daar maar over eens zijn? Natuurlijk niet, de rechtbank heeft ook rekening te houden met de belangen van de andere bij het pre-insolventieakkoord betrokken partijen, die wellicht (nog) niet in raadkamer aanwezig zijn. Een uitgangspunt bij de benoeming zou de volgende – van Boek 1 BW afgekeken – regel kunnen zijn: *‘De rechter volgt bij de benoeming de uitdrukkelijke voorkeur van de schuldeiser en, zo mogelijk, de schuldenaar, tenzij gegronde redenen zich tegen zodanige benoeming verzetten.’*³¹

Hoor en wederhoor: verzoek tot afkondiging of opheffing afkoelingsperiode (artikel 375)

6.3.9. Het beginsel van hoor en wederhoor komt wat minder uit de verf bij het verzoek tot afkondiging of opheffing van een afkoelingsperiode van artikel 375.

6.3.10. De afkoelingsperiode wordt in beginsel afgekondigd op verzoek van de schuldenaar, of de deskundige als de schuldeiser ex artikel 371 het akkoord aanbiedt, zonder dat de schuldeisers of de schuldeiser tegen wie de afkoelingsperiode zich richt worden gehoord. De rechtbank beoordeelt kennelijk³² ambtshalve of sprake is van de afwijzingsgrond van artikel 371 lid 2. Dat voor de afkondiging van een algemene afkoelingsperiode niet alle schuldeisers worden gehoord valt te billijken, maar indien de afkoelingsperiode zich richt tegen een beperkt aantal schuldeisers zou het horen van die schuldeisers in de rede liggen.

30. MvT, p. 4.

31. Vergelijk artikel 1:435 lid 3 BW.

32. De MvT licht dat niet toe: MvT, artikel 375, p. 31-32.

6.3.11. Zijn er redenen die zich tegen voortzetting van de afkoelingsperiode verzetten, dan heft de rechtbank niet op dan nadat zij de schuldenaar in de gelegenheid heeft gesteld om zijn zienswijze te geven, aldus artikel 375 lid 4. Ook deze zienswijze geeft de schuldenaar ‘op een nader door de rechtbank te bepalen wijze’. Indien de rechtbank de redenen die zich tegen voortzetting verzetten heeft vernomen van een schuldeiser, dan zou zij, om hoor en wederhoor te bewerkstelligen, kunnen besluiten dat de schuldenaar wordt gehoord op een behandeling in raadkamer waar ook de betreffende schuldeiser aanwezig is.

Hoor en wederhoor: geschilbeslechting in de onderhandelingsfase (artikel 376)

6.3.12. Artikel 376 lid 1 biedt *de schuldenaar* de gelegenheid om de aldaar genoemde geschillen al in de onderhandelingsfase ter beslissing voor te leggen aan de rechtbank. Schuldeisers en aandeelhouders hebben die mogelijkheid niet³³, ook niet wanneer een op verzoek ex artikel 371 van een schuldeiser benoemde deskundige het akkoord voorbereidt. In dat laatste geval heeft de schuldenaar evenmin die mogelijkheid: de deskundige neemt de rol van de schuldenaar exclusief over.

6.3.13. Het is dan ook niet vreemd dat de wetgever hoor en wederhoor bij de beslechting van deze geschillen uitdrukkelijk wil borgen: artikel 376 lid 5 bepaalt dat de rechtbank in deze gevallen geen beslissingen neemt, dan nadat zij de schuldenaar en de bij het geschil betrokken schuldeisers of aandeelhouders in de gelegenheid heeft gesteld hun zienswijze te geven.

6.3.14. De rechtbank kan op grond van artikel 376 lid 5 zelf bepalen op welke wijze de schuldeisers of aandeelhouders hun zienswijze kunnen geven. Maatwerk is daardoor mogelijk en dat is te prijzen: afhankelijk van aard en omvang van het geschil of de geschillen zullen veel of weinig schuldeisers of aandeelhouders ‘gehoord’ moeten worden en dat ook nog in een kort tijdsbestek. Voorstelbaar is dat de rechtbank verschillende mogelijkheden biedt. Schriftelijke/digitale indiening van zienswijzen, een behandeling in raadkamer (zo nodig buiten de muren van de rechtbank) waaraan partijen ook via videoconferentie of conference call kunnen deelnemen, of een combinatie van schriftelijk en mondeling indienen van zienswijzen, alles is voorstelbaar.³⁴

6.3.15. Door slechts de ‘bij het geschil betrokken’ schuldeisers of aandeelhouders in de gelegenheid te stellen hun zienswijze te geven, lijkt de WHOA het aantal partijen zo klein mogelijk te willen houden.³⁵ Ik betwijfel of die opzet slaagt. De geschillen die op grond van artikel 376 kunnen worden voorgelegd, betreffen stuk voor stuk onderwerpen die voor alle schuldeisers of aandeelhouders van belang zijn. Wanneer een schuldeiser bezwaar maakt tegen – bijvoorbeeld – de voorgestelde stemprocedure en de schuldenaar dat geschil voorlegt (artikel 376 lid 1,

33. Teneinde blokkering, vertraging of manipulatie op oneigenlijke gronden te voorkomen, MvT, artikel 376, p. 32.

34. Hierna, in paragraaf 6.5, komt de vraag aan de orde of de rechtspraak al voldoende is toegerust voor dergelijke exercities.

35. Die veronderstelling baseer ik puur op de redactie van artikel 376 lid 5: de memorie van toelichting zwijgt daarover.

aanhef en sub e) zal er geen twijfel over kunnen bestaan dat in ieder geval die schuldeiser bij het geschil betrokken is. De reikwijdte van de beslissing beperkt zich echter niet tot de verhouding tussen schuldenaar en die specifieke schuldeiser: zij raakt alle schuldeisers (en aandeelhouders). In die zin zijn ook alle andere schuldeisers of aandeelhouders bij het geschil betrokken.

6.3.16. Voor een 'enge' lezing van het begrip 'betrokken' pleit de te behouden voortgang in de procedure. Voor een ruime lezing van het begrip pleit het rechtsgevoel: van echt hoor en wederhoor is pas sprake als eenieder die door de te nemen beslissing in zijn rechten (en plichten) wordt geraakt, in de gelegenheid wordt gesteld om zijn mening kenbaar te maken. Dat klemmt te meer wanneer, zoals in dit geval, geen rechtsmiddel tegen de beslissing openstaat. Bovendien is het transparant en praktisch: allerlei schermutselingen over de vraag wie nu wel of niet bij het geschil is betrokken worden voorkomen. De ruime lezing heeft mijn voorkeur.

Hoor en wederhoor: de homologatiezitting (artikelen 380 en 381)

6.3.17. In tegenstelling tot de hiervoor besproken artikelen wijden de artikelen 380 en 381, die de homologatie van het pre-insolventieakkoord nader regelen, geen aparte bepaling aan hoor en wederhoor. Misschien wordt zo'n bepaling niet nodig gevonden, omdat de mogelijkheid om zich te laten horen voor schuldeisers en aandeelhouders in beginsel besloten ligt in de behandeling ter terechtzitting van de homologatie. Nadere lezing van artikel 380 en de memorie van toelichting leert echter dat de bepaling niet nodig werd geacht, omdat de wetgever bij de homologatie van het pre-insolventieakkoord hoor en wederhoor, althans enige invloed van de schuldeisers en aandeelhouders op de homologatie, zo veel mogelijk wil beperken.³⁶ De homologatie van de WHOA is daardoor wel te onderscheiden van de homologatie van het faillissements-, surseance- en WSNP-akkoord. Zij wijkt ook af van de regeling van het dwangakkoord WSNP. De homologatie van de WHOA wijkt ook³⁷ wat betreft de positie van de schuldeisers (en aandeelhouders) zo zeer af van wat we onder homologatie plegen te verstaan, dat de vraag rijst of het gebruik van dezelfde term wel is gerechtvaardigd. Ik licht dat toe.

6.3.18. Homologatie van een faillissementsakkoord wordt behandeld op een openbare terechtzitting. In de periode gelegen tussen de stemming over het akkoord en de homologatiezitting kunnen de schuldeisers schriftelijk aan de rechter-commissaris laten weten waarom zij weigering van de homologatie wenselijk vinden. De rechter-commissaris zal de bezwaren van de schuldeisers weergeven in het schriftelijk verslag dat hij uitbrengt op de homologatiezitting. Op die zitting kan iedere schuldeiser in persoon, bij gemachtigde of bij advocaat uiteenzetten waarom hij homologatie wenst of bestrijdt. De failliet mag op die zitting voor zijn belangen opkomen (artikelen 150-152 Fw). De homologatie van een schuldsaneringsakkoord kent een vergelijkbare regeling (artikelen 335 en 337 Fw), evenals de homologatie van het surseanceakkoord (artikelen 269b en 271 Fw).

36. MvT, artikel 380, p. 38.

37. De afwijkende rechtsmiddelenregeling kwam in paragraaf 6.2 al aan de orde.

6.3.19. Het dwangakkoord WSNP van artikel 287a Fw hoeft niet te worden gehomologeerd. De rechtbank roept op grond van dat artikel zowel verzoeker als de schuldeisers die hun medewerking aan het akkoord hebben onthouden op voor de behandeling van het verzoek.³⁸ Beveelt de rechtbank de weigerachtige schuldeisers met het akkoord in te stemmen, dan is het akkoord door die instemming al verbindend voor alle schuldeisers. De extra rechterlijke toets die bij de homologatie van de andere akkoorden van de Faillissementswet (mede) ter bescherming van de rechten van de tegenstemmende schuldeisers plaatsvindt, is daardoor overbodig: die toets vindt al plaats in de belangenafweging op grond van artikel 287a lid 5 Fw.

6.3.20. Vergelijk dat met de homologatie uit het Voorontwerp. Daar worden niet alle schuldeisers (en aandeelhouders) opgeroepen door de rechtbank: de *schuldenaar* geeft van de beschikking waarbij de terechtzitting voor de behandeling van de homologatie kennis aan de *stemgerechtigde* schuldeisers en aandeelhouders (artikel 380 lid 1). De niet stemgerechtigde schuldeisers hebben geen mogelijkheid om zich te laten horen. Dat is een beperking van het 'hoor en wederhoor' zoals we dat in de Faillissementswet kennen.

6.3.21. Een tweede beperking vinden we in artikel 380 lid 3: slechts de schuldeisers en aandeelhouders die hebben tegengestemd kunnen de rechtbank aangeven 'waarom zij weigering van de homologatie wenselijk achten'. Een derde beperking geeft dat artikel ook: de schuldeisers mogen slechts weigering wenselijk achten op de gronden die limitatief zijn opgesomd in de leden 3 en 4 van artikel 381.

6.3.22. Procedureel wordt ook nog een aantal barrières opgeworpen. Ik tel er ten minste vijf.

(1) De schuldenaar heeft slechts toegang tot de terechtzitting waarop de homologatie wordt behandeld, althans wordt pas gehoord op zijn bezwaren, wanneer hij de gronden van zijn bezwaren opgeeft in een verzoekschrift. (2) Dat verzoekschrift moet worden ingediend door een advocaat³⁹ en (3) voor de indiening van het verzoekschrift is griffierecht verschuldigd.⁴⁰ (4) Dat verzoekschrift moet uiterlijk de dag voor de terechtzitting zijn ontvangen. Bovendien (5) kan de schuldeiser geen beroep meer doen op een weigeringsgrond '*indien hij niet binnen bekwame tijd nadat hij het mogelijke bestaan van die weigeringsgrond heeft ontdekt of redelijkerwijze had moeten ontdekken, bij de schuldenaar terzake heeft geprotesteerd.*' Lawyers Paradise.

6.3.23. Met hoor en wederhoor heeft artikel 380 weinig van doen. Dat kan en moet echt beter. Waarom niet een echte homologatie, zoals bij het faillissementsakkoord? Een eerder voorstel voor homologatie van akkoord buiten faillissement zocht de oplossing ook in die richting: zie de artikelen 12 tot en met 15 van het Amendement Levy uit 1893.⁴¹

38. Artikel 3.2.3.5 Procesreglement verzoekschriftprocedures insolventiezaken rechtbanken.

39. Artikel 5.

40. Aldus MvT, artikel 380, p. 38.

41. Van der Feltz, II, p. 417-418.

6.4 Overige processuele aspecten

De bevoegde rechtbank (artikel 369 lid 3)

6.4.1. Het pre-insolventieakkoord wordt opgenomen in de nieuwe Titel IV ‘Buiten faillissement en surseance van betaling’ van de Faillissementswet. De eerste afdeling ‘Aanwijzing van een beoogd curator’ van Titel IV is gereserveerd voor de regeling van de Wet Continuïteit Ondernemingen I (WCO I). Het pre-insolventieakkoord komt te staan in de tweede afdeling ‘Homologatie van een onderhands akkoord’.

6.4.2. De algemene bepalingen voor die tweede afdeling zijn vervat in artikel 369. Op basis van artikel 369 lid 3 is de rechtbank die bevoegd zou zijn om de schuldenaar in staat van faillissement te verklaren, bevoegd om de beslissingen in het kader van het pre-insolventieakkoord te nemen. Een logische keuze, die past in het systeem van de Faillissementswet. De wat atypische woordkeuze (*‘Het in deze afdeling ten aanzien van de rechtbank bepaalde, is van toepassing op de rechtbank die ingevolge artikel 2 bevoegd zou zijn de schuldenaar in staat van faillissement te verklaren.’*) doet daar niet aan af.

6.4.3. De vraag rijst welke rechtbank bevoegd is indien de schuldenaar, met gebruikmaking van artikel 370 lid 2, met het pre-insolventieakkoord de groep waartoe hij behoort wil herstructureren. In dat geval moet immers voor de gehele groep aan alle procedurevoorschriften worden voldaan. In dat geval zal bijvoorbeeld ook voor de gehele groep een afkoelingsperiode moeten kunnen worden afgekondigd. Wanneer de groepsvennootschappen in verschillende arrondissementen zijn gevestigd, zou dat met zich meebrengen dat verschillende rechtbanken bevoegd zijn om over de afkoelingsperiode of geschillen over het pre-insolventieakkoord te beslissen. Een buitengewoon onwenselijke situatie: door die verspreide behandeling zou de totstandkoming van het pre-insolventieakkoord voor de groep nog complexer worden.

6.4.4. Omdat artikel 370 lid 3 (nog?) niet bepaalt welke rechtbank bij een groeps-herstructurering bevoegd is, zou ik willen bepleiten dat bij de groeps-herstructurering als ‘de schuldenaar’ uitsluitend moet worden aangemerkt de groepsvennootschap die het initiatief neemt tot het pre-insolventieakkoord. De rechtbank die bevoegd is om die groepsvennootschap failliet te verklaren, is dan de exclusief bevoegde rechtbank voor de gehele herstructurering.

Het verzoek tot schorsing van de behandeling van het verzoek tot faillietverklaring (artikel 3d)

6.4.5. De WHOA heeft tot doel – kort gezegd – de bevordering van herstructurering van ondernemingen buiten surseance van betaling en faillissement door middel van een pre-insolventieakkoord. Dat doel zou eenvoudig kunnen worden doorkruist, indien tijdens de onderhandelingen over het pre-insolventieakkoord een schuldeiser de faillietverklaring van de te redden onderneming zou kunnen verzoeken: die schuldeiser zou zich met zo’n verzoek wellicht in een (betere) onderhandelingspositie kunnen manoeuvreren, dan wel de onderhandelingen op andere wijze kunnen verstoren.

6.4.6. Om een dergelijke verstoring tegen te gaan biedt artikel 3d de schuldenaar die een pre-insolventieakkoord heeft aangeboden de mogelijkheid om de rechtbank te verzoeken de behandeling van een verzoek tot faillietverklaring te schorsen voor een termijn van ten hoogste twee maanden. Die termijn kan met ten hoogste twee maanden worden verlengd. Het aangeboden akkoord hoeft nog niet het definitieve, in stemming te brengen akkoord te zijn, maar mag bepaald geen lege huls zijn: uit de memorie van toelichting blijkt dat het in ieder geval moet gaan om een eerste ontwerp, dat voldoende is uitgewerkt en dat derhalve moet voldoen aan de vereisten van artikel 374.

6.4.7. Uitgangspunt is dat de rechtbank het verzoek toewijst: schorsing vindt niet plaats, indien de schuldenaar redelijkerwijs niet mag verwachten dat zijn pre-insolventieakkoord zal worden gehomologeerd of indien er andere redenen zijn die zich tegen een schorsing verzetten, aldus artikel 3d lid 1. De memorie van toelichting geeft enkele voorbeelden van de hier bedoelde situaties. Zo mag homologatie redelijkerwijs niet worden verwacht door de schuldenaar wanneer hij zijn akkoord niet voldoende heeft uitgewerkt, of wanneer de schuldeisers het al hebben weggestemd. Een ‘andere reden’ die zich tegen schorsing kan verzetten, is de op eerdere ervaringen met de betreffende schuldenaar gebaseerde gegronde vrees dat hij zich zal schuldig maken aan wanbeheer of schuldeisersbenadeling. Ook het ontbreken van (aantoonbaar) voldoende liquiditeit om de operationele kosten tijdens de schorsing te voldoen, is zo’n ‘andere reden’.

6.4.8. Artikel 3d lid 2 bepaalt dat de schorsing door de rechtbank wordt opgeheven indien er redenen zijn die zich tegen voortzetting daarvan verzetten. Het artikel vertelt niet hoe de rechtbank van het bestaan van laatstgemelde redenen op de hoogte geraakt. Voorstelbaar is dat de schuldeiser wiens faillissementsverzoek werd geschorst de rechtbank verzoekt de schorsing op te heffen, omdat de schuldenaar naar de mening van de schuldeiser inmiddels niet meer mag verwachten dat zijn akkoord wordt gehomologeerd. De WHOA biedt de schuldeiser geen formele ingang voor een dergelijk verzoek, maar mijns inziens mag die ingang in het tweede lid van artikel 3d worden gelezen. Dat neemt niet weg dat het beter zou zijn wanneer de WHOA die ingang ook formeel openstelt voor de schuldeiser.

6.4.9. De schuldeiser doet er echter verstandig aan om proactief zijn positie tijdens de schorsing te waarborgen. Artikel 377 aanhef en onderdeel a biedt hem daartoe de mogelijkheid. Op basis van dat artikel kan de rechtbank immers bij de schorsing van de behandeling van de faillissementsaanvraag op verzoek van de schuldenaar ‘zodanige bepalingen maken en voorzieningen treffen als zij ter beveiliging van de belangen van de schuldeisers of de aandeelhouders nodig oordeelt’. De schuldeiser zou de rechtbank bijvoorbeeld kunnen verzoeken te bepalen dat de schuldenaar aan rechtbank en schuldeiser tijdens de schorsing tweewekelijks verslag uitbrengt over de voortgang van de onderhandelingen en over de wijze waarop zijn liquiditeitspositie zich verhoudt tot de door hem bij het schorsingsverzoek overgelegde liquiditeitsprognose.

6.4.10. Overigens hoeft de rechtbank bij de behandeling van het schorsingsverzoek bepaald niet in lijdelijkheid af te wachten of de schuldeiser of de schuldenaar haar

verzoeken om de in artikel 377 bedoelde maatregelen te treffen. Op basis van de eerste volzin van artikel 377 kan de rechtbank ook ambtshalve maatregelen treffen indien de schuldenaar een akkoord heeft aangeboden. Die aanbieding heeft, wil het schorsingsverzoek voor inhoudelijke behandeling in aanmerking komen, per definitie plaatsgevonden.

6.4.11. De opzet van artikel 3d is toe te juichen. De voorwaarde dat ten minste een voldoende uitgewerkt ontwerp van het pre-insolventieakkoord moet zijn aangeboden, wil een schorsingsverzoek kunnen worden gedaan, voorkomt dat de schuldenaar slechts om schorsing verzoekt om zijn faillietverklaring uit te stellen. De mogelijkheid tot misbruik wordt bovendien ingeperkt door het debat dat tussen schuldenaar en schuldeiser plaatsvindt, alvorens de rechtbank haar beslissing neemt. Hadden we maar een vergelijkbaar systeem voor de WSNP, zodat het fenomeen van de schuldenaar die uitsluitend ter vertraging van zijn faillietverklaring ex artikel 3 lid 1 Fw een beroep doet op de schuldsaneringsregeling tot het verleden behoort: het zou een hoop verloren tijd voor schuldeisers en rechtbanken schelen! De mogelijkheid tot opheffing van de schorsing voorkomt misbruik, maar in ieder geval wachten op een pre-insolventieakkoord dat nimmer gaat komen: mocht de werkelijkheid een andere zijn dan voorgespiegeld door de schuldenaar of mocht de werkelijkheid zich anders ontwikkelen dan verwacht, dan wordt de behandeling van het faillissementsverzoek hervat.

6.4.12. Twee onderwerpen verdienen nog nadere uitwerking.⁴²

6.4.13. De verplichte procesvertegenwoordiging is het eerste onderwerp. Op grond van artikel 5 zullen ook de verzoeken tot afkondiging van een afkoelingsperiode (artikel 375), tot beslechting van geschillen in de voorfase (artikel 376), tot het treffen van voorzieningen bedoeld in artikel 377 en de verzoeken tot homologatie of tot weigering daarvan (artikelen 380 lid 1 en 381 leden 3 en 4) door een advocaat moeten worden ingediend. Artikel 3d wordt niet genoemd: dat verzoek kan dus (ook) door de schuldenaar zelf worden ingediend. Daardoor ontstaat de wat vreemde situatie dat de schuldeiser zijn verzoek tot faillietverklaring van de schuldenaar door een advocaat moet laten indienen, dat de schuldenaar vervolgens zelf om schorsing mag verzoeken, maar dat wanneer de schuldenaar of schuldeiser vervolgens een verzoek ex artikel 377 wil doen, voor beiden bijstand door een advocaat wordt voorgeschreven. Voor de schorsingsprocedure gelden de argumenten die in de memorie van toelichting worden gegeven voor de verplichte procesvertegenwoordiging bij de andere verzoeken echter evenzeer: de schuldenaar dient – kort gezegd – te worden voorgelicht, zijn verzoek moet adequaat worden onderbouwd en schuldeiser, rechtbank, maar ook de schuldenaar zelf dienen te worden behoed voor kansloze verzoeken. Kortom, een omissie, maar wel één die tamelijk eenvoudig kan worden aangevuld door in artikel 5 ook artikel 3d lid 1 op te nemen.

42. In aanvulling op mijn suggestie om bij dit artikel wel een rechtsmiddelenverbod op te nemen, zie hiervoor 6.2.14.

6.4.14. Het tweede onderwerp heeft te maken met de groepsrestructurering. Voorstelbaar is dat, nadat een pre-insolventieakkoord is aangeboden voor de groep, de faillietverklaring van een andere groepsvennootschap dan 'de' schuldenaar wordt verzocht. Ook de behandeling van dat verzoek zou hangende het pre-insolventieakkoord moeten kunnen worden geschorst. Dat is geen probleem als die andere groepsvennootschap in hetzelfde arrondissement is gevestigd als de schuldenaar. Maar wanneer de statutaire zetel van die andere vennootschap in een ander arrondissement is gelegen, is ten aanzien van het faillissementsverzoek een andere rechtbank bevoegd dan de rechtbank die bevoegd is ten aanzien van het pre-insolventieakkoord. Dat zou betekenen dat op het schorsingsverzoek door die andere rechtbank moet worden beslist en dat die andere rechtbank de maatregelen van artikel 377 kan treffen. Een onwenselijke situatie, die kan worden voorkomen door te bepalen dat ook in het hier bedoelde geval de rechtbank van de schuldenaar bevoegd is om op het schorsingsverzoek te beslissen.

(Geen) cumulatie van akkoorden (artikelen 252 lid 2, 287a lid 8, 369 lid 10)

6.4.15. Na inwerkingtreding van de WHOA heeft de schuldenaar die voorziet dat hij niet zal kunnen voortgaan met het betalen van zijn (opeisbare) schulden, de keuze uit twee procedures om met zijn schuldeisers een schuldenregeling te bereiken buiten faillissement: het surseanceakkoord (artikel 252 Fw) en het pre-insolventieakkoord. Is de schuldenaar een natuurlijke persoon die een zelfstandig beroep of bedrijf uitoefent, dan kan hij zelfs uit drie procedures kiezen: die schuldenaar staat immers ook nog het (dwang)akkoord van de schuldsaneringsregeling ter beschikking (artikel 287a Fw).

6.4.16. Zonder nadere regeling zou de schuldenaar deze procedures opeenvolgend of repeterend kunnen inzetten om verhaal door zijn schuldeisers op zijn goederen zo veel mogelijk te beperken en zijn faillissement uit te stellen. Bewandelt de schuldenaar bijvoorbeeld eerst (tevergeefs) de weg van het pre-insolventieakkoord en daarna die van de surseance, dan heeft hij op eerstgenoemde weg de mogelijkheid om een afkoelingsperiode te verzoeken en wordt die periode bijna naadloos verlengd wanneer hij de weg van de surseance op gaat. De surseance wordt op grond van artikel 215 lid 2 Fw immers 'dadelijk' door de rechtbank verleend en hoewel die verlening voorlopig is, heeft zij direct tot effect dat de schuldenaar in beginsel niet meer tot betaling kan worden gedwongen door – kort gezegd – zijn concurrente schuldeisers (artikel 230 Fw). Bovendien biedt ook die voorlopige verlening van de surseance de schuldenaar de mogelijkheid om een afkoelingsperiode te verzoeken (artikel 241a e.v. Fw).

6.4.17. De WHOA introduceert ter voorkoming van een al te snelle opeenvolging of herhaling van de procedures in de artikelen 252 lid 2, 287a lid 8 en 369 lid 10 een wachttijd tussen de inzet van de procedures. Hiermee wordt voorkomen dat er een keten van procedures en herhaling van zetten ontstaat, aldus de memorie van toelichting.

6.4.18. Op grond van artikel 252 lid 2 moet de schuldenaar die een pre-insolventieakkoord heeft aangeboden dat door alle klassen is verworpen of waarvan de

rechtbank de homologatie heeft geweigerd, drie jaren wachten alvorens hij zijn schuldeisers een surseanceakkoord kan aanbieden. Artikel 287a lid 8 schrijft ook voor het verzoek om een schuldeiser die zijn medewerking weigert aan een minnelijke schuldregeling te bevelen in te stemmen met die regeling (dwangakkoord WSNP), na een mislukt pre-insolventieakkoord een wachttijd van drie jaren voor.

6.4.19. Artikel 369 lid 10 geeft een vergelijkbare regeling voor het geval het pre-insolventieakkoord de opvolgende procedure is: het pre-insolventieakkoord staat niet ter beschikking van de schuldenaar, indien hij in de afgelopen drie jaar al eens een akkoord heeft aangeboden dat door alle klassen bij een stemming ex artikel 378 is verworpen of ten aanzien waarvan de rechtbank op de voet van artikel 153 (faillissementsakkoord), 272 (surseanceakkoord) of 381 (pre-insolventieakkoord) de homologatie heeft geweigerd.

6.4.20. Opmerkelijk is dat artikel 369 lid 10 geen wachttijd voorschrijft indien de schuldenaar een pre-insolventieakkoord wil aanbieden nadat zijn verzoek ex artikel 287a Fw is afgewezen en die afwijzing niet heeft geleid tot succesvolle toepassing van de schuldsaneringsregeling. De memorie van toelichting licht niet toe waarom in dat geval geen wachttijd zou moeten gelden. Misschien is er gewoon niet aan gedacht. Wat daar verder van zij, het lijkt me wenselijk dat ook voor deze situatie een wachttijd van drie jaren geldt.

6.4.21. De verhouding tussen het dwangakkoord van artikel 287a Fw en het pre-insolventieakkoord verdient meer aandacht, in ieder geval veel meer dan binnen het bestek van deze bijdrage past. Ik moet het wat betreft dit onderwerp nu laten bij de volgende opmerking.

6.4.22. Op de WSNP-zittingen zie ik nog te vaak 'kleine' zelfstandigen waarvan het minnelijk traject bij begeleiding door een in ondernemers gespecialiseerde schuldhulpverlening wellicht wel was geslaagd en ook op onze faillissementszittingen melden deze ondernemers zich nog te vaak voor eigen aangifte van faillissement, maar dan omdat zij door gemeentelijke schuldhulpverlening de deur zijn gewezen om de enkele reden dat ze een onderneming hebben. Ook voor die ondernemers biedt een pre-insolventieakkoord wellicht soelaas. Cumulatie tussen pre-insolventieakkoord en (dwang)akkoord WSNP zou in dat geval kunnen worden voorkomen (een wachttijd is dan niet meer nodig) door in de WHOA te bepalen dat de schuldenaar in zijn verzoek tot homologatie de rechtbank kan verzoeken om gelijktijdig met de eventuele weigering van de homologatie de toepassing van de schuldsaneringsregeling uit te spreken. Een vergelijkbare regeling kent de Faillissementswet al in artikel 247a lid 1 Fw.

6.4.23. Tot nu toe ben ik bij de bespreking van de cumulatie van akkoorden er steeds van uitgegaan dat het de schuldenaar is die de cumulatie veroorzaakt door de akkoordprocedures na elkaar of repeterend in te (willen) zetten. De WHOA maakt echter in beginsel ook een ander soort cumulatie mogelijk, namelijk die van een door de schuldenaar aangeboden akkoord en een door de schuldeiser (eigenlijk: een door de deskundige) op grond van artikel 371 aangeboden pre-insolventieakkoord.

6.4.24. Heeft de schuldenaar als eerste, maar zonder succes een akkoord als bedoeld in artikel 369 lid 10 aangeboden, dan kan die schuldeiser gedurende drie jaren geen pre-insolventieakkoord meer initiëren: Titel IV, afdeling 2 is in dat geval immers gedurende drie jaren niet van toepassing.

Opvallend is dat artikel 369 lid 10, in de huidige redactie, de mogelijkheid die artikel 371 lid 2 de schuldeiser biedt om een akkoord aan te bieden nadat het akkoord van de schuldenaar is mislukt, obsoleet maakt. Dat kan niet zijn bedoeld, gelet op de vangnetfunctie die artikel 371 lid 2 volgens de memorie van toelichting heeft. Aanpassing van artikel 369 lid 10 lijkt geïndiceerd.

6.4.25. De wachttijd geldt niet wanneer de schuldenaar een akkoord aanbiedt nadat de schuldeiser zonder succes een pre-insolventieakkoord heeft aangeboden. Weliswaar is op grond van artikel 369 lid 8 het ten aanzien van de schuldenaar bepaalde van overeenkomstige toepassing op de deskundige, maar die bepaling gaat niet zo ver dat de deskundige en de schuldenaar met elkaar moeten worden vereenzelvigd, in die zin dat handelingen van de een moeten worden toegerekend aan de ander. In dat geval staat het de schuldenaar dus nog steeds vrij om zelf ook een (nieuw) pre-insolventieakkoord aan te bieden, een surseanceakkoord of, indien de schuldenaar een natuurlijke persoon-ondernemer is, een (dwang)akkoord WSNP: hij heeft nog niets aangeboden.

Misbruik van deze (tweede) maas in artikel 369 lid 10, in die zin dat schuldenaar en schuldeiser afspreken dat eerst de schuldeiser een voor hen beter akkoord aanbiedt, zodat wanneer dat akkoord het niet haalt de schuldenaar opnieuw een akkoord kan aanbieden, lijkt lastig te voorkomen: hoe komt de rechtbank achter die afspraak?

6.4.26. Voor een tweede aanbod door dezelfde schuldeiser geldt mijns inziens, hoewel de memorie van toelichting daar niets over zegt, gelet op artikel 369 lid 8, dezelfde wachttijd als voor een door de schuldenaar hernieuwd aanbod: drie jaren. Of dat tweede aanbod wordt verzorgd door dezelfde deskundige die het eerste aanbod verzorgde, is daarbij niet relevant.

Geschilbeslechting in de onderhandelingsfase en het deskundigenverslag (artikel 376)

6.4.27. Het is goed dat artikel 376 de schuldenaar de mogelijkheid biedt om de in dat artikel genoemde geschillen al tijdens de onderhandelingsfase aan de rechtbank voor te leggen. Het is in het belang van alle betrokken partijen dat al zo vroeg mogelijk in het onderhandelingsproces zo veel mogelijk duidelijkheid wordt verkregen over het (vervolg van het) proces zelf en de (mogelijke) uitkomst van dat proces. Partijen hebben die duidelijkheid nodig om hun (onderhandelings)positie te kunnen bepalen.⁴³ Hiervoor plaatste ik kritische kanttekeningen bij de beperkte mate van hoor en wederhoor en het rechtsmiddelenverbod⁴⁴, maar het uitgangspunt dat zo vroeg mogelijk zo veel mogelijk duidelijkheid moet kunnen worden verkregen, onderschrijf ik volledig. Voor twee aspecten van de regeling vraag ik nog aandacht: de benoeming van een deskundige op basis van artikel 376 lid 3 en de

43. MvT, artikel 376, p. 32: 'deal certainty' moet worden bevorderd.

44. Zie 6.3.12-6.3.16, respectievelijk paragraaf 6.2.

verhouding van een beslissing op grond van artikel 376 tot de beslissing over de homologatie op grond van artikel 381.

6.4.28. Artikel 376 lid 3 biedt de rechter de mogelijkheid om een of meer deskundigen te benoemen ‘teneinde (...) en onderzoek te verrichten en een beredeneerd verslag van hun bevindingen uit te brengen.’ Dat is een goede zaak. Bij de beoordeling van de geschillen ex artikel 376 kan de rechtbank zeker behoefte hebben aan voorlichting door een terzake deskundige, bijvoorbeeld waar het de waardering van de onderneming of vorderingen betreft.⁴⁵ De bepaling is nodig omdat de regeling van het deskundigenbericht van artikel 194 e.v. Rv niet van toepassing is: artikel 362 lid 2 Fw sluit toepassing van de derde titel van het Eerste Boek Rv uit en in die derde titel wordt nu juist het bewijsrecht van de negende afdeling van Titel 2 van dat Boek van overeenkomstige toepassing verklaard op de verzoekschriftprocedure.⁴⁶

6.4.29. Het lijkt erop dat de deskundige van artikel 376 een andere taak heeft dan de deskundige van artikel 194 e.v. Rv. De memorie van toelichting zegt niet zoveel over die taak anders dan dat zij een onderzoek inhoudt naar de door de schuldenaar verstrekte informatie en dat over dat onderzoek verslag moet worden uitgebracht. Wel moet de rechter een *onafhankelijke* deskundige benoemen.⁴⁷ Dat is een overbodige mededeling als artikel 198 lid 1 Rv van toepassing zou zijn: dat artikel schrijft al voor dat de deskundige zijn taak onpartijdig moet volbrengen.

6.4.30. De vraag rijst of de bij het pre-insolventieakkoord vereiste snelheid is gebaat bij deze (nieuwe) opzet van een deskundigenregeling. Allerlei (standaard)vervolgvragen die de benoeming van een deskundige ex artikel 376 oproept (hoor en wederhoor, formulering vragen en opdracht, honorering, voorschot) dienen op basis van de WHOA van geval tot geval te worden beantwoord, terwijl de artikelen 194 e.v. Rv al antwoord op die vragen geven. Het ligt voor de hand dat de rechtbank bij de invulling van artikel 376 lid 3 aansluiting zal zoeken bij de regeling van het deskundigenbericht, maar daarmee is niet gezegd dat die zoektocht zal leiden tot eenheid in rechtspleging. Bovendien wordt het proces door ‘maatwerk in standaard-situaties’ onnodig vertraagd. Het pre-insolventieakkoord is dan ook niet gebaat bij een nieuw type deskundige. Het verdient de voorkeur om in artikel 376 lid 3, de artikelen 194 e.v. Rv van overeenkomstige toepassing te verklaren, althans delen daarvan: de bemoeienis van partijen met de benoeming van en de opdracht aan de deskundige dient tot een absoluut minimum te worden beperkt ter voorkoming van (pogingen tot) vertraging.

6.4.31. Tot besluit van dit onderdeel vraag ik nog aandacht voor het effect van een beslissing ex artikel 376 op de homologatiebeslissing van artikel 381. De beslissing van artikel 376 is wat betreft het geschil waar zij betrekking op heeft een *eindbeschikking*. Een eindbeschikking die, vanwege het rechtsmiddelenverbod van artikel 376 lid 6, onmiddellijk kracht van gewijsde heeft. Of die eindbeschikking kan

45. Zie ook N.W.A. Tollenaar, ‘Het pluraliteitsvereiste: een misplaatste drempel die een deskundigenonderzoek kan helpen slechten’, *Tvl* 2017/14.

46. Zie ook B.J. Engberts, ‘Insolventieprocesrecht in de schijnwerpers’, *Tvl* 2016/10.

47. MvT, artikel 376, p. 33.

worden herroepen, is, nu het een procedure op grond van de Faillissementswet betreft, maar de vraag.⁴⁸

6.4.32. De memorie van toelichting kwalificeert de beslissing van artikel 376 echter als een bindende eindbeslissing.⁴⁹ Zij verwijst ook naar de maatstaf voor heroverweging van een dergelijke beslissing die de Hoge Raad in zijn arrest van 25 april 2008 heeft gegeven.⁵⁰ Dat moet berusten op een misverstand: een bindende eindbeslissing wordt gegeven in een tussenbeschikking. De beslissing ex artikel 376 wordt niet genomen in het kader van het homologatieverzoek en kan dus ook niet leiden tot een tussenbeschikking in die laatstbedoelde procedure: het homologatieverzoek is immers nog niet ingediend. De memorie van toelichting zou op dit punt wat meer duidelijkheid mogen verschaffen.

6.4.33. Overigens geeft de memorie van toelichting een extra argument voor mijn stelling (hierboven onder 6.3.12-6.3.16) dat de kring van bij het geschil betrokken schuldeisers of aandeelhouders zo groot mogelijk moet worden gemaakt. De memorie van toelichting stelt namelijk dat de beslissing van artikel 376 gezag van gewijsde heeft. Gezag van gewijsde betekent, zoals bekend, dat de beslissing voor de bij het geschil betrokken partijen bindend is en dat in een latere procedure (lees: de homologatieprocedure) tussen die partijen de eerdere beslissing onbetwistbaar is, dat wil zeggen, als een van die partijen een beroep doet op het gezag van gewijsde van die eerdere beslissing.⁵¹ Wil het beroep op het gezag van gewijsde door de schuldenaar in de homologatieprocedure zin hebben, dan dienen zo veel mogelijk schuldeisers en aandeelhouders als 'partij' in de procedure van artikel 376 te worden betrokken. Het gezag van gewijsde van de 376-beschikking kan immers niet worden tegengeworpen aan de schuldeisers die bij die beschikking geen partij waren.

6.4.34. Wat daar verder allemaal van zij, de strekking van artikel 376 is toe te juchten: zij bevordert 'deal certainty'.

De (dagbepaling van de) homologatiezitting (artikelen 380 en 381)

6.4.35. Hiervoor, in paragraaf 6.2 en onder 6.3.17 e.v., heb ik al geconstateerd dat de homologatie van de WHOA waar het betreft de beroepsmogelijkheden en de waarborging van hoor en wederhoor behoorlijk (en naar mijn mening in negatieve zin) afwijkt van de bestaande homologatieregelingen van de Faillissementswet. Ook wat betreft de taak van de rechter wijkt de regeling af. Ik licht dat toe.

6.4.36. Bij de beoordeling van een faillissements- en schuldsaneringsakkoord, heeft de rechtbank, evenals bij de homologatie van het surseanceakkoord, veel vrijheid. Zij kan de homologatie weigeren op verzoek van een schuldeiser, of op advies van de rechter-commissaris of curator/bewindvoerder, maar mag dat ook ambtshalve

48. Zie ook B.J. Engberts, a.w., onderdeel 5.5 en de daar vermelde jurisprudentie.

49. MvT, p. 12.

50. HR 25 april 2008, ECLI:NL:HR:2008:BC2800.

51. Zie Hugenholtz/Heemskerk, 2015, nr. 124.

doen (artikel 153 lid 3 Fw). Het enige vereiste is, dat de beslissing voldoende is gemotiveerd.⁵²

6.4.37. In een aantal gevallen moet de rechtbank de homologatie weigeren. Daarvoor is niet relevant of de rechtbank door mededeling door een partij of ambtshalve op de hoogte is geraakt van het bestaan van die weigeringsgrond. Voor het onderwerp van dit preadvies zijn alleen de volgende vier weigeringsgronden relevant:

- de baten van de boedel gaan de som die bij het akkoord is aangeboden aanmerkelijk te boven;
- de nakoming van het akkoord is niet voldoende gewaarborgd;
- het akkoord is door bedrog, begunstiging van een of meer schuldeisers of met behulp van andere oneerlijke middelen tot stand gekomen, onverschillig of de failliet dan wel een ander daaraan heeft meegewerkt; en, bij het surseanceakkoord:
- het loon en de verschotten van de deskundigen en de bewindvoerders zijn niet in handen van de bewindvoerders gesteld of daarvoor is geen zekerheid gesteld.⁵³

6.4.38. Het Voorontwerp beperkt in artikel 381 lid 2 het ambtshalve onderzoek door de rechtbank tot de vraag of het akkoord gedurende een redelijke termijn ter inzage heeft gelegen en of de schuldenaar de stemgerechtigde schuldeisers en aandeelhouders van de beschikking dagbepaling schriftelijk kennis heeft gegeven. Alleen dan weigert de rechtbank ambtshalve de homologatie, maar niet dan nadat zij heeft onderzocht of de desbetreffende⁵⁴ schuldeisers en aandeelhouders toch (alsnog) instemmen met het akkoord.

6.4.39. Het aantal verplichte weigeringsgronden daarentegen is behoorlijk uitgebreid. Korthedshalve verwijs ik u naar de leden 2 en 3 van artikel 381. Ik bespreek ze niet inhoudelijk, maar volsta met de volgende opmerkingen. De rechtbank mag niet ambtshalve overgaan tot weigering op basis van een van die gronden: dat moet zij alleen doen, wanneer een of meer schuldeisers die tegen het akkoord hebben gestemd daarom verzoekt (en zij vaststelt dat die grond bestaat). Voor de gronden van artikel 381 lid 4 geldt nog het aanvullende vereiste dat de schuldeiser is ingedeeld in een klasse die tegen het akkoord heeft gestemd.

6.4.40. Op basis van de WHOA mag de rechtbank de homologatie dus niet weigeren indien zij ambtshalve constateert dat sprake is van een sluipakkoord of dat de nakoming niet voldoende is gewaarborgd en geen van de tegenstemmende schuldeisers of aandeelhouders op grond van hun eigen, gelijke constatering weigering van de homologatie verzoeken. Wanneer de rechtbank ter zitting mededeling doet van wat zij heeft geconstateerd, kan de tegenstemmende schuldeiser niet alsnog een verzoek tot weigering indienen: op basis van artikel 380 lid 3 kan een dergelijk verzoek slechts tot en met de dag vóór de zitting worden ingediend. Ook de schuldeiser of aandeelhouder die, nadat hij voor het akkoord heeft gestemd, erachter

52. Zie Groenewegen & Van Buren-Dee, *T&C Insolventierecht*, artikel 153.

53. Artikelen 153, 272 en 338 juncto artikel 153 Fw.

54. Degenen ten aanzien van wie de schuldenaar de verplichtingen niet is nagekomen.

komt dat het akkoord tot stand is gekomen door oneerlijke praktijken of dat eigenlijk een hoger bedrag aangeboden had kunnen worden, staat met lege handen. Ik vraag me af hoeveel rechters bereid zijn om in de wetenschap dat een akkoord ‘onregelmatig’ tot stand is gekomen, tot homologatie van dat akkoord over te gaan.

6.5 Gevolgen WHOA voor de rechtspraak

6.5.1. De organisatie van deze vergadering verzocht mij in dit preadvies ook aandacht te besteden aan de gevolgen van de WHOA voor de rechtspraak en, in het bijzonder, voor de specialisatie van rechters. Voor ik die gevolgen bespreek, zal ik u een beeld trachten te geven van de wijze waarop de insolventierechtspraak en het toezicht door de rechters-commissarissen nu is georganiseerd. Ik hoop dat u de gevolgen van de WHOA voor de (specialisatie van de) rechtspraak dan beter in perspectief kunt plaatsen.

6.5.2. Allereerst iets over de inrichting van de insolventieteams bij de rechtbanken. De rechterlijke taken van de Faillissementswet kunnen worden onderscheiden in rechtbanktaken en toezichtstaken. Tot de eerste categorie taken behoort bijvoorbeeld de beoordeling van faillissementsverzoeken en verzoeken tot toepassing of beëindiging van de schuldsaneringsregeling, maar ook de beoordeling van hoger beroep dat tegen bepaalde beslissingen van de rechter-commissaris is opengesteld. Tot de toezichtstaken behoren alle taken die de rechter-commissaris in het kader van zijn toezicht op het beheer en de afwikkeling van de boedels zijn toebedeeld, maar ook zijn adviserende rol bij surseance van betaling. Bij bijna alle rechtbanken worden de rechterlijke taken uitgeoefend door de rechters die als rechters-commissarissen worden benoemd. Die rechters-commissarissen zijn doorgaans, met de juridische en (financieel-)administratieve medewerkers die hen ondersteunen, werkzaam in een apart daartoe ingericht insolventieteam. Dat heeft ertoe geleid dat in de praktijk de rechters die zich op rechtbankniveau bezighouden met faillissementsrecht worden aangeduid als ‘de rc’s’, ongeacht of zij rechtbanktaken vervullen of toezicht houden. Ik zal hierna de term rc’s op dezelfde wijze gebruiken.

6.5.3. Op het uitgangspunt dat de rc’s alle rechtbanktaken uitoefenen worden overigens twee belangrijke uitzonderingen gemaakt. De eerste uitzondering betreft het hoger beroep tegen beslissingen van de rechter-commissaris: die zaken worden niet behandeld door een rechter die ook als rechter-commissaris werkzaam is. De tweede uitzondering betreft de behandeling van een verzoek of voordracht tot in verzekerde bewaringstelling van een weigerachtige failliet: ook die zaken worden ‘buiten het insolventieteam’ belegd, om de belangen van de failliet zo veel mogelijk te waarborgen. Die uitzonderingen zijn vastgelegd in de professionele standaarden insolventie (hierna: PSI) die door de rc’s in 2016 zijn vastgesteld en ook bestuurlijk zijn ‘omarmd’.⁵⁵

55. Publicatie van de PSI is, net als de publicatie van de professionele standaarden op andere rechtsgebieden, vooralsnog uitgesteld. Het wachten is op de voor de invoering van die standaarden benodigde financiering.

6.5.4. Landelijk hebben de rc's zich ook georganiseerd en wel in Recofa. Recofa is het landelijk overleg van rechters-commissarissen in faillissementen (en schuldsaneringen) en bestaat al 38 jaar. Alle elf rechtbanken zijn in Recofa vertegenwoordigd. Recofa is sinds een aantal jaren 'expertgroep' van het LOVCK&T, het landelijke overleg van de afdelingsvoorzitters Civiel, Kanton en Toezicht.

6.5.5. Recofa heeft tot doel de bevordering van eenheid van rechtspleging en de uitwisseling van best practices. Dat gebeurt door middel van regulier en ad hoc onderling overleg. Met dat doel geeft Recofa de inhoudelijke input voor het procesreglement verzoekschriftprocedures insolventiezaken rechtbanken, stelt het de Recofarichtlijnen voor faillissement en schuldsanering op en is het in hoge mate betrokken bij alle wettelijke consultaties van de Raad voor de rechtspraak op insolventiegebied. Voorts stemt het opleidingscentrum voor rechtspraak, de SSR, zijn opleidingsaanbod op insolventieterrein af met Recofa. Bovendien zoekt Recofa het gesprek met organisaties buiten de rechtspraak die bij insolventies zijn betrokken, zoals de Belastingdienst en UWV, het OM/FIOD, Bureau WSNP, INSOLAD/JIRA, INSOL Europe, de BBW, NVVK, NVB, NVVL en FAAN. Soms hebben we een zeer gericht 'ad hoc' overleg met 'externen', zoals bijvoorbeeld met de SER Commissie Bevordering Medezeggenschap. Alle inspanningen van Recofa zijn erop gericht om het toezicht op en de afwikkeling van de ongeveer 35 000 faillissementen en schuldsaneringen in ons land met de beperkte middelen die we hebben zo efficiënt en effectief mogelijk te laten verlopen. Door de contacten met 'het veld' kunnen de rc's anticiperen op ontwikkelingen op het vakgebied, kunnen zij gewenste ontwikkelingen stimuleren en eventuele ongewenste ontwikkelingen bijsturen (voor zover passend en mogelijk). De Raad voor de rechtspraak faciliteert Recofa: ons werk wordt ondersteund door het LBVR, het Landelijk Bureau Vakinhoud Rechtspraak.⁵⁶

6.5.6. Terug naar de vraag wat de gevolgen zijn van de WHOA voor de specialisatie van de rc's. Ik versta die vraag zo dat zij eigenlijk luidt: 'Zijn de rc's wel voldoende gespecialiseerd en toegerust om inhoud te kunnen geven aan de WHOA?' Ik zal u het antwoord al geven: 'De rc's zijn voldoende gespecialiseerd, maar niet genoeg toegerust.' Ik licht dat toe.

6.5.7. Het Voorontwerp is een van de wetten en wetsvoorstellen van het wetgevingsprogramma Herijking faillissementsrecht.⁵⁷ Al snel na de afkondiging van dat programma in november 2012 werd duidelijk dat alle wetsvoorstellen van dit wetgevingsprogramma (substantiële) gevolgen zouden hebben voor de werkzaamheden van de rc's. Sommige voorstellen betekenen vooral een uitbreiding van die werkzaamheden 'binnen' de huidige toezichthoudende rol van de rechter-commissaris tijdens faillissement (bijvoorbeeld de wetsvoorstellen in het kader van de bestrijding van faillissementsfraude). Andere voorstellen betekenen niet alleen een uitbreiding van de huidige taak, maar brengen ook een geheel nieuwe taak voor

56. De tekst van 6.5.5 is een bewerking van de inleiding van de lezing die ik 4 november 2016 mocht geven voor het Nationaal Arbeidsrecht Congres.

57. Voor een overzicht van die wetten en wetsvoorstellen verwijs ik u naar de laatste zogenoemde Voortgangsbrief programma herijking faillissementsrecht die de Minister van Veiligheid en Justitie op 23 februari 2017 aan de Tweede Kamer zond: www.rijksoverheid.nl/documenten/kamerstukken/2017/02/23/tk-commissiebrief-voortgangsbrief-herijking-faillissementsrecht-februari.

de rechter-commissaris mee, zoals bijvoorbeeld de rol van ‘stille rechter-commissaris’ in de WCO I.

6.5.8. De rc’s realiseerden zich dat de voorgestelde uitbreiding van de werkzaamheden van de rechter-commissaris betekende dat de wetgever en de door hem geraadpleegde ‘stakeholders’ een groot vertrouwen hebben in de kennis en kunde van de rechter-commissaris. Zij realiseerden zich ook dat dat vertrouwen was opgebouwd onder de huidige wetgeving en met de uitoefening van de huidige taken. Wanneer de nieuwe taken een negatief kwalitatief (de rc’s blijken er inhoudelijk niet klaar voor, de verhouding rechtbank/rc’s komt onder druk te staan) of kwantitatief (de rechtspraak krijgt geen extra middelen en de rc’s krijgen er dus geen tijd voor) effect zouden hebben, zou dat vertrouwen snel kunnen wegebben.⁵⁸

6.5.9. Dat was in 2012. We zijn nu vijf jaren verder en ik kan constateren dat in die jaren het denken over specialisatie van rc’s zich is blijven ontwikkelen. Ten gunste van specialisatie, wel te verstaan. Dat blijkt onder meer uit het kennis- en innovatieprogramma KEI Toezicht dat zijn oorsprong heeft in de wens van rc’s om toezicht te digitaliseren. Dat blijkt ook uit de eerder genoemde professionele standaarden uit 2016. Daarin hebben de rc’s uitgesproken dat een rechter-commissaris ten minste zes jaren rechter-commissaris zou moeten blijven en dat een rechter-commissaris zich in die tijd hoofdzakelijk met insolventie dient bezig te houden. Ook waren de rc’s het er snel over eens dat een rechter-commissaris binnen twee jaren na zijn ‘aanstelling’ Grotius Insolad dan wel CPO Insolventierecht voor curatoren gevolgd moet hebben. Inmiddels is ‘in house’ door Recofa en SSR zelfs een extra module Toezicht ontwikkeld ter aanvulling van beide genoemde opleidingen. Een recente snelle inventarisatie van de benoemingstermijnen van de rc’s heeft me geleerd dat die termijnen ten opzichte van enkele jaren geleden behoorlijk zijn toegenomen: veel rc’s zijn al vier jaar of langer als rechter-commissaris werkzaam. Ook heeft een behoorlijk deel van de rc’s inmiddels Grotius Insolad of CPO Insolventierecht gevolgd, dan wel is met één van beide opleidingen bezig.⁵⁹

6.5.10. Voorts is in het kader van specialisatie van belang dat Recofa en daarmee de rc’s van aanvang af als ‘stakeholder’ bij de ontwikkeling van het wetgevingsprogramma Herijking faillissementsrecht zijn betrokken. De rc’s kennen dus de achtergronden van die wetgeving, hebben die wetgeving als het ware ‘meegemaakt’. Dat begrip kan niet anders dan van grote waarde zijn bij de toepassing van de nieuwe wetten in de rechtspraktijk.

6.5.11. Op basis van deze ontwikkelingen durf ik te zeggen dat de rc’s inmiddels voldoende zijn gespecialiseerd om (ook) de door de WHOA voorziene rechterlijke taken kwalitatief adequaat uit te voeren. Daar komt nog bij dat de WHOA in artikel 376 lid 3 de rc’s de mogelijkheid geeft om zich, net als bij ‘gewone’ civiele rechtspleging, door een deskundige te laten voorlichten over de meer financieel technische aspecten van een pre-insolventieakkoord.

58. Aldus ook de Raad voor de rechtspraak in zijn in noot 4 genoemde brief van 21 november 2014.

59. En van dat deel heeft weer een behoorlijk deel één van die opleidingen als advocaat gevolgd: onder de rc’s zijn vele ‘zij-instromers’.

6.5.12. Voordat de rc's voldoende zijn toegerust, moet er nog wel het een en ander gebeuren. Gelet op de verstrekende gevolgen van het pre-insolventieakkoord voor de rechten en plichten van de bij dat akkoord betrokken partijen en bij gebreke van rechtsmiddelen, is niet uit te sluiten dat de rechtbank de verzoeken op grond van de WHOA doorgaans in een meervoudige kamer zal behandelen.

De samenstelling van een meervoudige kamer is in het algemeen al een organisatorische uitdaging. Wanneer die kamer 'operationeel' moet zijn binnen de bij een pre-insolventieakkoord verwachte korte termijnen is, bij de huidige bezetting⁶⁰ van de insolventieteams, de organisatorische opgave bijna onmogelijk te vervullen. Een oplossing voor dat probleem zou, voor de korte termijn en bij een bescheiden aanbod van pre-insolventieakkoorden, kunnen worden gevonden door meervoudige kamers samen te stellen over de grenzen van de arrondissementen heen: een meervoudige kamer van de Rechtbank Midden-Nederland zou bijvoorbeeld kunnen bestaan uit twee rc's van die rechtbank en één uit een andere rechtbank. Wanneer het pre-insolventieakkoord bij alle rechtbanken een grote vlucht neemt, bestaat die mogelijkheid natuurlijk niet. De oplossing voor dat probleem ligt niet bij de rc's of Recofa, die moet in de vorm van extra (financiële) middelen van (uiteindelijk) het Ministerie van Veiligheid en Justitie komen.

6.6 Slotopmerking

6.6.1. De WHOA laat zich, bij ongewijzigde invoering conform het Voorontwerp, lastig inpassen in het systeem van de Faillissementswet. Nu hoeft dat geen bezwaar te zijn, te meer nu het pre-insolventieakkoord een regeling *buiten* faillissement is. Wel bezwaarlijk is de breuk van de WHOA met het ook de Faillissementswet verankerde algemene uitgangspunt dat waar een rechterlijke beslissing ingrijpt in de (eigendoms)rechten van partijen, rechtsmiddelen tegen die beslissing openstaan. De WHOA moet op dat punt worden aangepast. Ook het beginsel van hoor en wederhoor verdient meer aandacht, vooral waar het de behandeling van het homologatieverzoek betreft. De 'rol' van de rechtbank zou meer inhoud kunnen krijgen wanneer zij ook ambtshalve kan toetsen of er weigeringsgronden voor homologatie van het pre-insolventieakkoord bestaan.

6.6.2. Dat neemt niet weg dat met het Voorontwerp een (tweede) goede stap is gezet naar de ontwikkeling van een herstructureringsinstrument waar de praktijk wat aan heeft. Zonder meer positief zijn de anticumulatiebepalingen van het Voorontwerp die misbruik voorkomen en de mogelijkheid die het Voorontwerp biedt om een hele groep te herstructureren. Ook positief is dat de rechtbank alvorens te beslissen, partijen – doorgaans – in de gelegenheid moet stellen om hun zienswijze te geven. Dat de rechtbank een deskundige kan benoemen om zich te laten voorlichten zal, daargelaten mijn opmerkingen bij de uitwerking van die regeling, zeker bijdragen aan de beoordeling van de desbetreffende geschillen.

6.6.3. De rc's zijn inhoudelijk klaar voor de WHOA en blijven zich verder op 'hun' rechtsgebied specialiseren. Organisatorisch moet er nog wel het een en ander

60. Die bezetting neemt bovendien steeds verder af, vanwege de sterke daling van het aantal faillissementen in de afgelopen jaren.

worden geregeld, maar dat is slechts een kwestie van allocatie van middelen. Inmiddels kijk ik zelfs uit naar het eerste pre-insolventieakkoord: ik ben ervan overtuigd dat de ‘construeerden geest der juristen’ uit het citaat van Pompe – uiteindelijk – ook in staat is om een regeling te ontwerpen die recht doet aan alle bij het pre-insolventieakkoord betrokken belangen.

Hoofdstuk 7

Fiscale aspecten Wet homologatie onderhands akkoord ter voorkoming van faillissement

Prof. mr. A.C.P. Bobeldijk*

7.1 Inleiding

7.1.1. De in het Voorontwerp voorgestelde regeling maakt het de rechtbank mogelijk om een onderhands akkoord tussen een onderneming en zijn schuldeisers en aandeelhouders betreffende de sanering en herstructurering van schulden goed te keuren (homologeren) als daarmee het faillissement van de schuldenaar kan worden voorkomen. Het akkoord is dan verbindend voor alle partijen, ook voor schuldeisers of aandeelhouders die niet met het akkoord hebben ingestemd. Het valt op dat er in het Voorontwerp met geen woord gesproken wordt over de fiscaliteit.

7.1.2. Om tot een pre-insolventieakkoord te komen dient een zekere procedure te worden gevolgd. Het Voorontwerp schept regels voor (i) de aanbidding van een akkoord, (ii) de stemming over een akkoord, (iii) de homologatie van een akkoord en (iv) de gevolgen van de homologatie van een akkoord. Deze bijdrage gaat in op de fiscale aspecten van de procedure zelf en op de fiscale gevolgen indien tot een pre-insolventieakkoord wordt gekomen. Allereerst ga ik in op de rol van de fiscaliteit bij de klassenindeling (paragraaf 7.2). Vervolgens bespreek ik de fiscale gevolgen van een eventuele kwijtschelding van een vordering (paragraaf 7.3) en een debt for equity swap (paragraaf 7.4). Daarna ga ik in op de (on)mogelijkheid van het nemen van een liquidatieverlies (paragraaf 7.5) voor aandeelhouders die hun aandelen kwijtraken als gevolg van het akkoord. Nadat ik heb stilgestaan bij de btw-aspecten (paragraaf 7.6) sluit ik deze bijdrage af met een conclusie (paragraaf 7.7).

7.1.3. Ik ga er in deze bijdrage van uit dat alle betrokken partijen rechtspersonen zijn. Indien natuurlijke personen betrokken zijn, kunnen de fiscale gevolgen anders zijn.

7.2 Klassenindeling

7.2.1. Het staat een schuldenaar¹ in beginsel vrij om te bepalen wat hij zijn schuldeisers en aandeelhouders aanbiedt en hoe hij het akkoord inricht.² Om voor homologatie door de rechter in aanmerking te komen moet het akkoord wel aan een aantal procedurele randvoorwaarden voldoen. Een daarvan is dat wanneer het akkoord betrekking heeft op verschillende categorieën van schuldeisers en aandeel-

* Prof. mr. A.C.P. Bobeldijk is hoogleraar vennootschapsbelasting aan Nyenrode Business Universiteit en tax partner bij Loyens & Loeff N.V. te Amsterdam.

1. Artikel 370 WHOA, de schuldenaar heeft het initiatief, maar als de schuldenaar geen actie onderneemt of als het door de schuldenaar aangeboden akkoord van slechte kwaliteit is, dan mogen ook de schuldeisers de totstandkoming van een akkoord initiëren (MvT, p. 5).
2. MvT, p. 5.

houders het akkoord moet voorzien in een klassenindeling.³ De klassenindeling is verplicht wanneer schuldeisers of aandeelhouders ‘belangen’ of ‘rechten’ hebben (of op basis van het akkoord krijgen) die ‘zo verschillend zijn dat van een vergelijkbare positie geen sprake kan zijn’⁴ Het voorstel moet ertoe leiden dat (i) de lasten die voortvloeien uit de herstructurering en (ii) de ‘*going concern*’ waarde die met het akkoord kan worden gerealiseerd, ‘eerlijk’ onder de schuldeisers en aandeelhouders wordt verdeeld.⁵ De memorie van toelichting zegt hierover: ‘Wat eerlijk is hangt af van de positie van de betreffende schuldeiser of aandeelhouder’.⁶ Het schuldsaneringsvoorstel moet aansluiten op de belangen en rechten van de schuldeisers en aandeelhouders (en dat geldt voor elke klasse).⁷ Dit roept de vraag op welke belangen of rechten worden bedoeld. Mag of moet een schuldeiser in een andere klasse worden ingedeeld in verband met zijn fiscale positie? Het Voorontwerp geeft geen antwoord op deze vraag.

7.2.2. Indien het de schuldenaar niet lukt om via de minnelijke weg tot een akkoord te komen, komt het dwangakkoord in zicht.⁸ Een dwangakkoord kan alleen aan de orde zijn als dat door de omstandigheden gerechtvaardigd is. Een akkoord moet aan de volgende voorwaarden voldoen: (1) de totstandkoming van het akkoord is *noodzakelijk* en *toereikend* om een dreigend faillissement van de onderneming af te wenden, (2) er is in ieder geval één klasse van betrokken schuldeisers of aandeelhouders die het akkoord in ruime meerderheid steunt, en (3) het akkoord is redelijk: het gezamenlijke belang van de schuldeisers en aandeelhouders die bij het akkoord worden betrokken moeten bij het akkoord gebaat zijn of er in ieder geval niet op achteruit gaan. Dit laatste betekent (ten minste): (a) de schuldeisers en aandeelhouders komen op basis van het akkoord niet in een wezenlijk slechtere positie dan in faillissement, en (b) de met het akkoord gemoeide herstructureringslasten, en de waarde die met het akkoord kan worden gerealiseerd (*going concern waarde*) moet eerlijk onder de klassen van schuldeisers en aandeelhouders worden verdeeld.⁹ De klassenindeling is een van de belangrijkste elementen bij een voorstel tot een pre-insolventieakkoord. De vraag of het akkoord ‘redelijk’ is, hangt immers mede af van wat aan de verschillende klassen schuldeisers en aandeelhouders wordt toegerekend. Met deze formulering lijkt er ruimte te zijn om de fiscale positie van de schuldeisers c.q. aandeelhouders mee te laten wegen bij het bepalen van de klassenindeling.

7.2.3. Gelet op de tekst van artikel 373 WHOA dienen schuldeisers of aandeelhouders die in faillissement een verschillende rang zouden hebben in ieder geval in verschillende klassen te worden ingedeeld. Dat zal betekenis hebben voor de indeling van onder andere de Belastingdienst als schuldeiser, die immers een bijzonder verhaalsrecht voor de invordering van belastingschulden heeft.¹⁰ Op basis van de

3. Artikelen 373 en 374 WHOA.

4. Artikel 373 WHOA.

5. MvT, p. 29.

6. MvT, p. 29.

7. MvT, p. 29.

8. MvT, p. 4.

9. MvT, p. 4.

10. Artikel 21 Invorderingswet 1990.

toelichting op de bepaling kan vervolgens worden opgemaakt dat de positie van de schuldeisers of aandeelhouders afhangt van: (i) de rechten die de betrokken schuldeisers en aandeelhouders op het moment dat het akkoord wordt aangeboden hebben, (ii) de rechten die zij op basis van het akkoord zullen krijgen, en (iii) hun 'belangen', in het bijzonder die bij de totstandkoming van het akkoord.¹¹ Uit de tekst van de memorie van toelichting blijkt dat daarbij gedacht moet worden aan verschillende klassen voor bijvoorbeeld preferente crediteuren, de crediteuren met een eigendomsvoorbehoud, de crediteuren met een retentierecht en de concurrente crediteuren. Het staat een schuldenaar daarbij vrij om één categorie schuldeisers in te delen in verschillende klassen, welke klassen overigens ieder een afzonderlijk aanbod kunnen krijgen, zelfs als dat betekent dat een bepaalde klasse beter wordt bedeed dan een andere, mits daar een redelijke grond voor wordt aangedragen.¹² Uit deze toelichting zou mijns inziens geconcludeerd kunnen worden dat het de schuldenaar in ieder geval vrij staat om rekening te houden met een verschillende fiscale positie van de schuldeisers c.q. aandeelhouders.

7.2.4. Het Voorontwerp laat zich ten aanzien van de klassenindeling met geen woord uit over de fiscaliteit. De fiscale belangen van schuldeisers of aandeelhouders kunnen echter van dusdanige omvang zijn dat zij, bijvoorbeeld, beter af zouden zijn in geval van een faillissement van de schuldenaar. Zo is denkbaar dat een schuldeiser meer belang heeft bij het recht op teruggaaf van de btw op oninbare vorderingen dan een aangeboden akkoord; zie nader paragraaf 7.6. Voor een aandeelhouder geldt dat een liquidatieverlies, hetgeen fiscaal aftrekbaar is, de voorkeur kan hebben boven een aangeboden akkoord. Een liquidatieverlies kan slechts worden genomen bij de ontbinding en vereffening van de deelneming. Als een aandeelhouder in het kader van een pre-insolventieakkoord zijn aandelenbelang kwijtraakt zonder dat de deelneming wordt ontbonden en vereffend, kan er geen (aftrekbaar) liquidatieverlies worden genomen. Ik verwijs naar paragraaf 7.5 waar nader op deze problematiek wordt ingegaan. Deze fiscale belangen c.q. rechten zullen bij partijen meespelen in hun bereidheid mee te werken aan een pre-insolventieakkoord en zijn aldus belangen bij de totstandkoming van een akkoord.

7.2.5. De vraag komt ook op of indien met de fiscale belangen van een schuldeiser of aandeelhouder geen rekening is gehouden, dit een weigeringsgrond voor de homologatie van het akkoord kan vormen. In het Voorontwerp zijn de algemene weigeringsgronden opgenomen in artikel 381 lid 3 Faillissementswet. De gronden die hierin zijn opgenomen vormen op het eerste gezicht een uitbreiding ten opzichte van het huidige artikel 153 lid 3 Faillissementswet. De aanhef, in samenhang gelezen met onderdeel d van deze bepaling, bepaalt dat de rechtbank de homologatie, op verzoek van één of meer schuldeisers die tegen het akkoord hebben gestemd, moet weigeren, indien summierlijk blijkt dat deze schuldeisers op basis van het akkoord rechten zouden krijgen die een aanmerkelijk lagere waarde hebben dan *de betaling* die zij naar verwachting zouden ontvangen bij een vereffening van het vermogen van de schuldenaar in faillissement. Aangezien de fiscale positie van de schuldeiser c.q. aandeelhouder niet van invloed is op *de betaling* die zij in faillisse-

11. MvT, p. 29-30.

12. MvT, p. 7-8.

ment van de schuldenaar zouden ontvangen, is er op basis van de tekst van de bepaling geen reden om homologatie te weigeren indien met de fiscale belangen geen rekening is gehouden. In de memorie van toelichting wordt echter een veel ruimere beoordelingsmarge gehanteerd dan de tekst van de bepaling doet vermoeden. De memorie van toelichting geeft aan dat de rechtbank homologatie van het akkoord zal moeten weigeren indien 'het akkoord *onredelijk* is omdat er schuldeisers of aandeelhouders zijn die op basis van het akkoord in een wezenlijk slechtere positie zouden komen dan zij zouden zijn in faillissement'.¹³ Het feit dat beoordeeld moet worden of het akkoord 'onredelijk' is (en dit woord zelfs is gecursiveerd) omdat de schuldeisers of aandeelhouders in een 'wezenlijk slechtere positie' komen te verkeren, biedt mijns inziens wel de ruimte om de fiscale positie mee te wegen. Het zou echter goed zijn indien de wetgever duidelijk aangeeft op welke wijze fiscale belangen mee dienen te wegen bij de beoordeling of een akkoord redelijk is.

7.2.6. Een akkoord zal een op een bepaalde klasse schuldeisers of aandeelhouders afgestemde inhoud hebben. Het bevat informatie betreffende de financiële gevolgen van het akkoord voor de betreffende klasse. De wettelijke regeling is als een kaderregeling vormgegeven om zo veel mogelijk vrijheid te bieden voor partijen om een akkoord tot stand te brengen dat past bij de specifieke omstandigheden.¹⁴ Een pre-insolventieakkoord kan onder meer betrekking hebben op de kwijtschelding van vorderingen, de conversie van een schuld in aandelenkapitaal (debt for equity swap) en het laten vervallen van aandelen van bestaande aandeelhouders. Ik ga daar in de volgende paragrafen nader op in.

7.3 Kwijtschelding vordering

7.3.1. Indien een (gedeeltelijke) kwijtschelding van een vordering deel uitmaakt van een akkoord, heeft dit fiscale consequenties, voor zowel de schuldeiser (al dan niet aandeelhouder) als de schuldenaar.

Gevolgen schuldeiser

7.3.2. Voor de schuldeiser die zijn vordering kwijtscheldt, wordt het verlies op de vordering definitief. Dit verlies kan in beginsel ten laste van het fiscale resultaat worden gebracht. Op grond van goed koopmansgebruik, in het bijzonder het voorzichtigheidsbeginsel, kan het verlies al ten laste van het fiscale resultaat gebracht worden zodra het voorzienbaar is.

7.3.3. Indien sprake is van een zogenaamde 'onzakelijke lening' kan het verlies niet ten laste van het fiscale resultaat worden gebracht. Van een onzakelijke lening kan sprake zijn bij leningen binnen concernverband, bijvoorbeeld bij een aandeelhouderslening. Van een onzakelijke lening is namelijk sprake indien een geldlening is verstrekt onder zodanige omstandigheden en voorwaarden dat een onafhankelijke derde deze geldlening onder die condities niet of alleen tegen een winstdelende

13. MvT, p. 40.

14. MvT, p. 4.

rente zou hebben verstrekt.¹⁵ Hoewel een onzakelijke lening fiscaal een lening blijft, is een verlies op een onzakelijke lening niet aftrekbaar. Het verlies op een onzakelijke lening wordt afgewikkeld in de kapitaalsfeer en kan uiteindelijk slechts in de vorm van een liquidatieverlies worden genomen. Ook de kwijtschelding van een (gedeelte van een) onzakelijke lening zal dus niet tot een fiscaal aftrekbaar verlies leiden bij de schuldeiser. Wel zal het voor de deelneming opgeofferde bedrag worden verhoogd met het bedrag van het verlies op de lening dat als gevolg van de kwijtschelding definitief wordt. Bij liquidatie van de deelneming zal het verlies, mits aan de gestelde eisen wordt voldaan, in aftrek gebracht kunnen worden.

7.3.4. Indien sprake is van een kwijtschelding terwijl de schuldeiser ook een deelneming in de schuldenaar heeft, is evenals in geval van een debt for equity swap artikel 13ba Wet Vpb 1969 van toepassing. Ik verwijs naar paragraaf 7.4 voor de fiscale gevolgen.

Gevolgen schuldenaar

7.3.5. Een (gedeeltelijke) kwijtschelding van een vordering leidt tot een voordeel bij de schuldenaar. Dit voordeel behoort in beginsel tot de belastbare winst. Indien sprake is van een onzakelijke lening bevindt het voordeel zich in de kapitaalsfeer en is derhalve geen sprake van belastbare winst.

7.3.6. De Belastingdienst heeft een preferente positie als schuldeiser in faillissement van de schuldenaar. Belastingheffing over kwijtscheldingswinsten die de verrekenbare verliezen overschrijden zou echter de voor overige schuldeisers beschikbare middelen beperken. De kwijtscheldingswinstvrijstelling heeft als doel het wegnemen van deze belemmering in de sanering van vorderingen op verlieslijdende ondernemingen. Met de vrijstelling is beoogd de voortzetting van de onderneming niet te belemmeren.¹⁶

7.3.7. De kwijtscheldingswinstvrijstelling is opgenomen in artikel 3.13, eerste lid, onderdeel a, Wet inkomstenbelasting 2001 en werkt via artikel 8 Wet op de vennootschapsbelasting 1969 (hierna: Wet Vpb 1969) door naar de winstberekening van vennootschapsbelastingplichtige lichamen. De vrijstelling ziet op voordelen verkregen door een schuldenaar als gevolg van het prijsgeven van 'niet voor verwezenlijking vatbare rechten' door schuldeisers. Vrijgesteld is slechts dat gedeelte van de kwijtscheldingswinst dat de bij de schuldenaar aanwezige gecumuleerde verrekenbare fiscale verliezen overschrijdt. De vrijstelling voorkomt dus dat belasting moet worden betaald, maar aanwezige verliezen worden wel eerst opgesoupeerd.

7.3.8. Wat moet worden verstaan onder 'niet voor verwezenlijking vatbaar' wordt bezien vanuit het oogpunt van de schuldeiser. Daar is sprake van, aldus de Hoge Raad, indien: 'een redelijk oordelende en zakelijk handelende crediteur op grond van de ten tijde van de kwijtschelding bestaande feiten en omstandigheden, zoals

15. HR 25 november 2011, nr. 08/05323, BNB 2012/37. Zie over de onzakelijke lening onder andere A.C.P. Bobeldijk & R.L.P. van der Velden, 'De onzakelijke lening anno 2014 – deel I', MBB 2014/5 en 'De onzakelijke lening anno 2014 – deel II', MBB 2014/6.
16. Zie uitgebreider A.C.P. Bobeldijk, *Afgewaardeerde vorderingen in de vennootschapsbelasting*, Amersfoort: Sdu Uitgevers 2009, p. 168 en de daar aangehaalde literatuur.

deze voor hem kenbaar konden zijn, tot het oordeel moest komen dat pogingen tot inning of verhaal vruchteloos zouden blijven of tot naar maatschappelijke opvattingen onaanvaardbare gevolgen zou leiden.¹⁷ Indien een akkoord tot stand komt, is mijns inziens duidelijk dat naar het oordeel van de schuldeisers sprake is van niet voor verwezenlijking vatbare rechten.

7.3.9. Voor toepassing van de kwijtscheldingswinstvrijstelling is voorts vereist dat de schuldeiser daadwerkelijk afstand heeft gedaan van zijn rechten. Indien niet daadwerkelijk sprake is van het prijsgeven van rechten, kan de vrijstelling niet van toepassing zijn. Toepassing van de vrijstelling vereist echter niet een formele kwijtschelding. In dit kader kan een onderscheid worden gemaakt tussen het te loorgaan van rechten en het afzien van recht op inning. Bij het verbindend worden van een slotuitdelingslijst, waarmee rechten in feite te loorgaan, kan bijvoorbeeld niet worden gesproken van het *prijsgeven van rechten*.¹⁸ Blijkens de jurisprudentie is voor prijsgeven een min of meer bewuste activiteit van de schuldeiser noodzakelijk. Bij de homologatie van een aangeboden akkoord is volgens de Hoge Raad *wel* sprake van prijsgeven.¹⁹ Schuldeisers zien dan immers definitief af van (een deel van) hun rechten. Het voordeel dat de schuldenaar zodoende behaalt, valt onder de toepassing van de kwijtscheldingswinstvrijstelling. Het maakt daarbij niet uit of een schuldeiser heeft ingestemd met het akkoord of door homologatie aan het akkoord is gebonden.²⁰

7.3.10. Volledigheidshalve merk ik op dat indien een schuld wordt omgezet in aandelenkapitaal dit niet leidt tot een vermindering van het compensabel verlies. De schuld wordt in het kader van een omzetting immers verrekend met de stortingsplicht, zodat er geen fiscale winst wordt geconstateerd.²¹ In plaats van een kwijtschelding wordt in het kader van een herstructurering dan ook nogal eens de vordering van een schuldeiser overgenomen (voor een bedrag beneden pari), waarna omzetting in aandelenkapitaal plaatsvindt. Aldus wordt de schuldenaar van zijn schulden 'bevrijd', terwijl de compensabele verliezen intact blijven.

Gevolgen als debiteur onderdeel van fiscale eenheid is

7.3.11. Als aan bepaalde vereisten en voorwaarden wordt voldaan, kunnen vennootschappen een fiscale eenheid voor de vennootschapsbelasting aangaan, op grond van artikel 15 Wet Vpb 1969. Voor de heffing van de vennootschapsbelasting wordt de dochtermaatschappij geacht vanaf de datum van voeging te zijn opgegaan in de moedermaatschappij. De belasting wordt geheven alsof er één belastingplichtig lichaam is: bezittingen en schulden van de dochtermaatschappij worden toegerekend aan de moedermaatschappij, winsten en verliezen worden gesaldeerd en er wordt maar één aangifte vennootschapsbelasting gedaan.

17. HR 5 april 1995, nr. 29.940, BNB 1995/219.

18. HR 14 oktober 1992, BNB 1992/392.

19. HR 26 november 1980, BNB 1981/4.

20. Vergelijk A.C.P. Bobeldijk, *Afgewaardeerde vorderingen in de vennootschapsbelasting*, Amersfoort: Sdu Uitgevers 2009, p. 171; M.H.M. van Oers, *De doorstart van een NV/BV bij insolventie*, FM 121, Deventer: Kluwer 2007, p. 164; G.T.K. Meussen, 'Herzien regime fiscale eenheid: gevolgen voor de insolventiepraktijk', *Tvl* 2002/6, p. 310.

21. HR 25 juni 1969, nr. 16 104, BNB 1969/202.

7.3.12. Indien een schuldeiser afziet van zijn vorderingsrecht op een vennootschap die voor de heffing van de vennootschapsbelasting als dochtermaatschappij is gevoegd in een fiscale eenheid, wordt deze kwijtschelding voor fiscale doeleinden aangemerkt als kwijtschelding jegens de moedermaatschappij van die fiscale eenheid. Het voordeel dat wordt behaald met de kwijtschelding valt in de winst van de fiscale eenheid. Op dit voordeel is in beginsel op het niveau van de fiscale eenheid de kwijtscheldingswinstvrijstelling van toepassing.

7.3.13. Artikel 15ac lid 2 Wet Vpb 1969 brengt echter een beperking aan op de toepassing van de kwijtscheldingswinstvrijstelling in fiscale-eenheidssituaties (hierna: de beperking). De kwijtscheldingswinst wordt vrijgesteld voor zover dat bij een zelfstandige belastingplicht van de debiteur (dus zonder de fiscale eenheid) ook het geval zou zijn geweest. De achtergrond van deze beperking is als volgt. De verliezen van een verlieslijdende dochtermaatschappij kunnen door de fiscale eenheid worden verrekend met winsten van andere vennootschappen binnen de fiscale eenheid. Indien de kwijtscheldingswinstvrijstelling zou worden gebaseerd op de belastbare winst van de gehele fiscale eenheid, leidt dit ertoe dat, hoewel er bij de dochtermaatschappij zonder fiscale eenheid verrekenbare verliezen zouden zijn, de gehele kwijtscheldingswinst wordt vrijgesteld indien er op het niveau van de fiscale eenheid (i.e. de belastingplichtige) geen verliezen meer zijn als gevolg van verrekening met winsten van andere maatschappijen. De eerder verrekende verliezen komen dan feitelijk nogmaals ten laste van de winst. Dit werd door de wetgever als ongewenst gezien.²² Op grond van de beperking wordt in dergelijke gevallen de berekening van de kwijtscheldingswinstvrijstelling ingeperkt en gebaseerd op de zelfstandige belastbare winsten (of verliezen) van de dochtermaatschappij.

7.3.14. Als gevolg van de toepassing van artikel 15ac Wet Vpb 1969 kan tegenover de kwijtscheldingswinst derhalve een lagere vrijstelling staan, zodat over de kwijtscheldingswinst (gedeeltelijk) belasting verschuldigd is door de moedermaatschappij van de fiscale eenheid. Dit kan tot gevolg hebben dat de moedermaatschappij wordt meegetrokken in de malaise op het niveau van de dochtermaatschappij. Overigens is de debiteur als onderdeel van de fiscale eenheid hoofdelijk aansprakelijk voor de door de moedermaatschappij verschuldigde vennootschapsbelasting.²³

7.3.15. Het feit dat een kwijtschelding tot belastingheffing leidt, is mijns inziens maatschappelijk onaanvaardbaar en in strijd met de ratio van de kwijtscheldingswinstvrijstelling. Zoals ik eerder heb betoogd, dient artikel 15ac lid 2 Wet Vpb 1969 dan ook geschrapt te worden. Het onderhavige wetsvoorstel is daarvoor een uitgelezen aanleiding.²⁴

7.3.16. Indien de debiteur onderdeel van een fiscale eenheid heeft uitgemaakt en sinds het ontvoegingstijdstip minder dan zes jaar zijn verstreken, kan de kwijtschel-

22. *Kamerstukken II 1999/2000, 26854, 3, p. 22-23.*

23. Artikel 39 Invorderingswet 1990.

24. A.C.P. Bobeldijk, *Afgewaardeerde vorderingen in de vennootschapsbelasting*, Amersfoort: Sdu Uitgevers 2009, p. 202 en Q.W.J.C.H. Kok, *De fiscale eenheid in de vennootschapsbelasting*, Amersfoort: Sdu Fiscale & Financiële Uitgevers 2005, p. 188.

dingswinstvrijstelling worden beperkt door artikel 8 lid 4 Wet Vpb 1969. Kort samengevat, beoogt dit artikel te voorkomen dat de toepassing van artikel 15ac lid 2 Wet Vpb 1969 kan worden gefrustreerd door voorafgaande aan de kwijtschelding de debiteur te ontvoegen uit de fiscale eenheid. Ook deze bepaling dient mijns inziens geschrapt te worden omdat het herstructureren kan belemmeren.²⁵

7.4 Debt for equity swap

7.4.1. Indien een omzetting van een vordering (conversie) deel uitmaakt van een akkoord, heeft dit mogelijk een aantal fiscale consequenties. De schuldenaar verrijkt: het bedrag aan schulden neemt af, terwijl het eigen vermogen toeneemt. Deze verrijking vindt echter plaats in de kapitaalsfeer, de voormalig schuldeiser verrekenet zijn stortingsplicht met de vordering c.q. brengt zijn vordering in als kapitaal en wordt daarmee aandeelhouder (risicodragend vermogensverschaffer). Aan de kant van de schuldenaar zijn er dus geen nadelige belastingconsequenties.²⁶ Aan de kant van de schuldeiser en de (nieuwe) aandeelhouder is er echter als gevolg van een in de wet opgenomen nadere regeling wel een aantal fiscale consequenties om rekening mee te houden.

7.4.2. Het is waarschijnlijk dat een schuldeiser die zich geconfronteerd ziet met een voorstel tot een pre-insolventieakkoord en eventueel de homologatie daarvan, zijn vordering op de betreffende schuldenaar reeds ten laste van zijn in Nederland belastbare winst heeft afgewaardeerd. Een vordering kan om verschillende redenen worden afgewaardeerd, maar betalingsonmacht van de schuldenaar is de primaire oorzaak. Wanneer een (ten laste van de in Nederland belastbare winst) afgewaardeerde schuldvordering wordt omgezet in aandelenkapitaal loopt de voormalig schuldeiser tegen een antimisbruikbepaling uit de Wet Vpb 1969 aan, te weten artikel 13ba Wet Vpb 1969. De antimisbruikbepaling beoogt te voorkomen dat een schuldeiser eerst zijn vordering op de schuldenaar ten laste van zijn in Nederland belastbare winst kan afwaarderen, om vervolgens na omzetting in aandelenkapitaal de waardeverhoging onbelast onder de deelnemingsvrijstelling te genieten. Indien artikel 13ba Wet Vpb 1969 van toepassing is, wordt een bedrag gelijk aan de afwaardering tot de winst van de schuldeiser gerekend. Dit bedrag kan echter gelijktijdig ten laste van de winst worden toegevoegd aan een zogenaamde opwaarderingsreserve (zie verder 7.4.5-7.4.9). Aldus hoeft de toepassing van de antimisbruikbepaling niet direct tot afrekening te leiden. Voor de goede orde, de antimisbruikbepaling zal geen toepassing vinden in geval van een onzakelijke lening; daarop is immers geen afwaardering ten laste van de winst toegestaan.

7.4.3. De antimisbruikbepaling vindt alleen toepassing indien: (i) de betreffende vordering door de schuldeiser ten laste van de in Nederland belastbare winst is af-

25. A.C.P. Bobeldijk, *Afgewaardeerde vorderingen in de vennootschapsbelasting*, Amersfoort: Sdu Uitgevers 2009, p. 205.

26. HR 25 juni 1969, nr. 16 104, BNB 1969/202 en HR 26 april 1978, nr. 18 402, BNB 1978/140.

gewaardeerd,²⁷ (ii) die schuldeiser een ‘deelneming’²⁸ heeft in de schuldenaar (dan wel een aan de schuldeiser ‘verbonden lichaam’²⁹ een deelneming heeft in de schuldenaar) en (iii) de afgewaardeerde schuldvordering wordt omgezet in aandelen, winstbewijzen, lidmaatschapsrechten of bewijzen van deelgerechtigdheid.³⁰ Er is sprake van een deelneming, als hoofdregel, indien de schuldeiser een belang heeft/verkrijgt in de schuldenaar van ten minste 5% van het nominaal gestorte aandelenkapitaal.³¹ Indien een verbonden lichaam een deelneming heeft, treedt de antimisbruikbepaling ook in werking. Er is sprake van een verbonden lichaam wanneer de schuldeiser een belang heeft van een derde of meer in de belastingplichtige die de deelneming in de schuldenaar heeft, of andersom.³²

7.4.4. Het begrip ‘omzetting’ in de antimisbruikbepaling is ruimer dan de omschrijving van het begrip omzetting in het Burgerlijk Wetboek.³³ Het relevante criterium voor de betreffende antimisbruikregeling is dat de (voormalig) schuldeiser de deelnemingsvrijstelling kan toepassen op voordelen uit hoofde van de deelneming in de schuldenaar. Dat stelt de schuldeiser immers in staat om een eventuele waardestijging van de schuldenaar onbelast te genieten. Ook wanneer een aan de schuldeiser verbonden lichaam een deelneming heeft in de schuldenaar is voor toepassing van de antimisbruikbepaling sprake van een deelneming. Het komt erop neer dat de wetgever niet heeft gewild dat binnen concernverband een vergelijkbaar resultaat kan worden bereikt (belast in aftrek van de winst, onbelaste waardestijging bij de schuldeiser of binnen het concern waar de schuldeiser deel van uitmaakt). De antimisbruikbepaling vindt ook toepassing indien de deelnemingsrelatie ontstaat door de conversie.³⁴ Indien bijvoorbeeld een bank als gevolg van de conversie een deelneming verkrijgt in de debiteur is de antimisbruikbepaling van artikel 13ba Wet Vpb 1969 van toepassing. Dat geldt eveneens, als gevolg van het ruime omzettingbegrip, indien de vordering wordt overgedragen aan een nieuwe B.V. waarin de private-equity dochtermaatschappij van de bank een deelneming houdt.

7.4.5. Indien de antimisbruikbepaling toepassing vindt, dient de schuldeiser het bedrag van de afwaardering tot de winst te rekenen. Tegelijkertijd mag³⁵ een opwaarderingsreserve worden gevormd voor datzelfde bedrag (maar niet voor minder). Het is dus niet mogelijk om een deel van de winst direct te nemen (bijvoorbeeld tot het beloop van nog te verrekenen verliezen) en het restant toe te voegen aan

27. Artikel 13ba lid 1 Wet Vpb 1969.

28. Er is onder andere sprake van een deelneming indien de schuldeiser een belang heeft in de schuldenaar van ten minste 5% van het nominaal gestorte aandelenkapitaal (artikel 13 lid 2 Wet Vpb 1969).

29. Een verbonden lichaam kan onder meer een andere belastingplichtige zijn die een belang van 30% of meer houdt in de schuldeiser of andersom (artikel 10a lid 4 Wet Vpb 1969).

30. Artikel 13ba lid 2 Wet Vpb 1969, of anderszins gaat functioneren als eigen vermogen van de schuldenaar.

31. Artikel 13 lid 2 Wet Vpb 1969.

32. Artikel 10a lid 4 Wet Vpb 1969.

33. Advies Raad van State en nader rapport, *Kamerstukken II* 2003/04, 29686, 4, p. 3-4.

34. Artikel 13ba lid 11 Wet Vpb 1969.

35. Dat is een keuzemogelijkheid, welke bij het doen van de aangifte vennootschapsbelasting kan worden gemaakt. Die keuze kan worden herzien tot het moment waarop de aanslag onherroepelijk vaststaat.

de opwaarderingsreserve. Het is alles of niets.³⁶ Op het ontbreken van deze keuze-mogelijkheid, heb ik reeds eerder kritiek geuit.³⁷ De antimisbruikbepaling leidt dus niet direct tot belastingheffing. De belastingheffing over de opwaardering van de vordering kan worden uitgesteld tot het moment waarop het voordeel zich als gevolg van de waardestijging van de deelneming daadwerkelijk in het vermogen van de schuldeiser voordoet.

7.4.6. Uit de opwaarderingsreserve wordt jaarlijks een bedrag aan de winst toegevoegd voor zover het verschil tussen de actuele waarde in het economische verkeer en de waarde in het economische verkeer van de deelneming ten tijde van het in werking treden van de antimisbruikbepaling uitgaat boven het bedrag waarmee de opwaarderingsreserve sinds die omstandigheid reeds is afgenomen.³⁸ Dat betekent dat winstneming effectief plaatsvindt naar rato van de waardestijging van de deelneming. De opwaarderingsreserve valt onbelast vrij wanneer noch de schuldeiser, noch een met de schuldeiser verbonden lichaam, meer een deelneming in de schuldenaar heeft. Indien er in de periode tussen het in werking treden van de antimisbruikbepaling en de verkoop van de aandelen geen waardeaan groei is geweest, valt de opwaarderingsreserve in zijn geheel onbelast vrij.

7.4.7. Van belang is dat de opwaarderingsreserve in zijn geheel belast vrijvalt in geval van de in artikel 13ba lid 10 Wet Vpb 1969 gedefinieerde misbruiksituaties. Een van die situaties is dat de schuldenaar zijn onderneming, of een gedeelte daarvan, overdraagt aan een met de voormalig schuldeiser verbonden lichaam. De achtergrond daarvan is dat als de onderneming aan een verbonden lichaam wordt overgedragen, de deelneming niet meer (of minder snel) in waarde zal stijgen en daardoor de toepassing van de belaste vrijval van de opwaarderingsreserve wordt gefrustreerd. Zoals ik eerder heb betoogd is van frustratie van artikel 13ba Wet Vpb 1969 geen sprake indien de onderneming door de voormalig schuldenaar aan een dochtermaatschappij wordt overgedragen. Waardestijgingen komen dan nog steeds bij de voormalig schuldeiser tot uiting via zijn aandelenbelang in de schuldenaar. Artikel 13ba lid 10 Wet Vpb 1969 is derhalve te ruim geformuleerd en verdient aanpassing.³⁹

7.4.8. In het kader van het pre-insolventieakkoord is van belang dat een schuldeiser gedwongen in een positie terecht kan komen dat artikel 13ba Wet Vpb 1969 van toepassing is, namelijk indien in het kader van het akkoord zijn vordering wordt omgezet in een deelneming. Indien de voormalig schuldeiser als gevolg van de omzetting een belang van 1/3 of meer heeft verkregen in de (voormalig) schuldenaar, is de schuldeiser verbonden met de (voormalig) schuldenaar en haar dochtermaatschappijen.⁴⁰ In dat geval zal een latere overdracht van een gedeelte van de onder-

36. *Kamerstukken I 2004/05, 29686, C, p. 12 (MvA).*

37. Zie ook A.C.P. Bobeldijk, *Afgewaardeerde vorderingen in de vennootschapsbelasting*, Amersfoort: Sdu Uitgevers 2009, p. 112.

38. Artikel 13ba lid 5 Wet Vpb 1969.

39. A.C.P. Bobeldijk, *Afgewaardeerde vorderingen in de vennootschapsbelasting*, Amersfoort: Sdu Uitgevers 2009, p. 134.

40. Van verbondenheid met dochtermaatschappijen is op grond van artikel 10a lid 4 Wet Vpb 1969 sprake indien het indirecte belang ten minste 1/3 bedraagt.

neming aan een dochtermaatschappij van de schuldenaar, leiden tot belaste vrijval van de opwaarderingsreserve bij de schuldeiser. Mijns inziens is het daarom van belang dat de werking van artikel 13ba lid 10 Wet Vpb 1969 wordt beperkt.

7.4.9. Volledigheidshalve merk ik in dit verband nog op dat indien een belastingplichtige in het kader van een herstructurering een vordering beneden pari verwerft en die vervolgens omzet in aandelenkapitaal, artikel 13ba Wet Vpb 1969 bij hem niet van toepassing is. Voor toepassing is immers nodig dat de vordering *door de belastingplichtige* (of een met hem verbonden lichaam) is afgewaardeerd. Bij een verwerving van een vordering beneden pari is dat niet het geval; de afwaardering heeft immers bij de overdrager plaatsgevonden. Zoals hiervoor aangegeven leidt omzetting ook niet tot fiscale winst bij de debiteur, zodat bij een dergelijke herstructurering de fiscale verliezen van de debiteur in stand blijven.

7.5 Liquidatieverlies

7.5.1. Ook de (on)mogelijkheid om een liquidatieverlies te kunnen nemen, kan bij de totstandkoming van een akkoord een rol spelen. Voor de aandeelhouder die zijn ingelegde vermogen kwijt is, kan het nemen van een (aftrekbaar) liquidatieverlies de pijn nog enigszins verzachten. Als dat als gevolg van een pre-insolventieakkoord ook niet meer mogelijk zou zijn, is dat natuurlijk dubbel wrang.

7.5.2. De liquidatieverliesregeling is een uitzondering op de deelnemingsvrijstelling.⁴¹ De deelnemingsvrijstelling is geen keuzeregeling, maar werkt imperatief. De deelnemingsvrijstelling is dus van toepassing wanneer aan alle daarvoor geldende voorwaarden is voldaan. Indien de deelnemingsvrijstelling toepassing vindt behoren de voordelen (in algebraïsche zin, dus ook de nadelen) niet tot de fiscale winst van de moedermaatschappij. Met andere woorden, er kan (zonder toepassing van de liquidatieverliesregeling) geen verlies worden genomen op de waardedaling van een deelneming. De liquidatieverliesregeling past echter wel binnen de ratio van de deelnemingsvrijstelling. De vrijstelling is namelijk gebaseerd op de gedachte dat de winst van het verlengstuk van de onderneming van de moedermaatschappij niet tweemaal moet worden belast. De liquidatieverliesregeling is in het leven geroepen met verwijzing naar de verlengstukgedachte. Zodoende kunnen als het ware de – niet langer – verrekenbare verliezen van de dochtermaatschappij tot uiting komen bij de moedermaatschappij, in de vorm van een aftrekbaar liquidatieverlies. Het aftrekbare liquidatieverlies is echter vormgegeven door niet aan te sluiten bij het fiscale verlies van de deelneming, maar het daadwerkelijk door de moedermaatschappij geleden verlies. Het liquidatieverlies bestaat uit het verschil tussen het door de moedermaatschappij voor de deelneming opgeofferde bedrag en de uitkering die door de moedermaatschappij eventueel wordt ontvangen. Het liquidatieverlies wordt berekend door het voor de deelneming ‘opgeofferde bedrag’ te verminderen met de ‘liquidatie-uitkering(en)’ van de deelneming.⁴² Op het nadelige verschil vindt de deelnemingsvrijstelling geen toepassing, zodat het verlies ten laste van de fiscale winst komt.

41. Artikel 13d Wet Vpb 1969.

42. Artikel 13d lid 2 Wet Vpb 1969.

7.5.3. Indien een lening is verstrekt door een aandeelhouder, is al snel sprake van een zogenaamde onzakelijke lening (zie 7.3.3). Het verlies op een onzakelijke lening kan pas ten laste van het fiscale resultaat komen in geval van liquidatie van de dochtermaatschappij. Het opgeofferde bedrag voor de deelneming wordt bij liquidatie verhoogd met het bedrag van de onzakelijke lening. Indien het niet mogelijk zou zijn een liquidatieverlies te nemen, is het verlies op de leningen derhalve fiscaal evenmin aftrekbaar.

7.5.4. Het opgeofferde bedrag is een extracomptabele grootte die bestaat uit de verwervingskosten van de deelneming minus eventueel meegekocht dividend en plus latere (informele) stortingen op het kapitaal van de gehouden vennootschap. Het opgeofferde bedrag kan dus na acquisitie van de deelneming wijzigingen ondergaan.

7.5.5. Het bedrag van de liquidatie-uitkeringen wordt gevormd door de positieve voordelen uit hoofde van de deelneming die zijn genoten in de vijf jaren voorafgaand aan de staking van de onderneming. Daarnaast vallen hier ook de uitkeringen onder die zijn ontvangen in het zesde tot en met het tiende jaar voorafgaand aan de staking van de onderneming, indien in dat jaar commercieel een verlies is verantwoord in de jaarrekening.⁴³

7.5.6. Aan het nemen van het liquidatieverlies zijn enkele voorwaarden verbonden.⁴⁴ Het liquidatieverlies kan pas in aanmerking worden genomen op het moment dat de vereffening van de deelneming is voltooid. Vanaf dat moment zijn de verliezen van die deelneming namelijk definitief verloren gegaan. Een andere belangrijke voorwaarde voor het nemen van het liquidatieverlies is dat de onderneming van de geliquideerde deelneming niet wordt voortgezet binnen het concern. Indien de onderneming geheel dan wel gedeeltelijk wordt voortgezet in concernverband, kan het liquidatieverlies in bepaalde situaties wel worden doorgeschoven.⁴⁵ Het niet in aanmerking genomen liquidatieverlies kan dan alsnog in aftrek komen bij de eerdere aandeelhouder van de geliquideerde vennootschap wanneer de onderneming wordt gestaakt door de concernvennootschap.

7.5.7. Het is voor een aandeelhouder met het oog op de liquidatieverliesregeling dus van belang dat de deelneming wordt ontbonden en vereffend en dat de onderneming die door de deelneming werd gedreven niet door een concernmaatschappij van de aandeelhouders wordt voortgezet. Indien de zittende aandeelhouders 'out of the money' zijn en zij als gevolg van een akkoord hun belang in de deelneming verliezen (bijvoorbeeld door intrekking, overdracht tegen nihil aan de schuldeisers of wanneer de aandelen zouden vervallen), is de deelnemingsvrijstelling van toepassing en het verlies op hun aandelenbelang derhalve niet aftrekbaar. Dat is in het licht van de ratio van de bepaling mijns inziens terecht, nu de debiteur niet is ontbonden en eventuele verliezen bij de debiteur derhalve niet verloren zijn gegaan. Het al dan niet kunnen nemen van een fiscaal aftrekbaar liquidatieverlies zal voor

43. Artikel 13d lid 3 Wet Vpb 1969.
44. Artikel 13d lid 10 Wet Vpb 1969.
45. Artikel 13e Wet Vpb 1969.

een aandeelhouder van invloed zijn op het al dan niet instemmen met een door de schuldenaar aangeboden akkoord.

7.5.8. Het is theoretisch mogelijk om een akkoord zodanig te structureren dat de aandeelhouders recht hebben op een aftrekbaar liquidatieverlies. Immers, er kan een nieuwe vennootschap worden opgericht waarin de schuldeisers de aandeelhouders worden overgedragen. De onderneming kan vervolgens aan die vennootschap worden overgedragen, waarna de schuldenaar kan worden geliquideerd. In dat geval kunnen de aandeelhouders hun verlies, zowel op de aandelen als eventuele onzakelijke leningen, ten laste van het fiscale resultaat brengen. De keerzijde is uiteraard dat de fiscale verliezen van de debiteur verloren gaan. Overdracht van compensabele verliezen door een belastingplichtige is namelijk niet mogelijk. Uiteraard is het de vraag of een dergelijke structuur waarbij de onderneming naar een andere entiteit moet worden overgedragen, vanuit civielrechtelijk en commercieel oogpunt mogelijk en wenselijk is.

7.5.9. Het voorgaande roept de vraag op of de liquidatieverliesregeling niet zodanig zou moeten worden aangepast dat bij een pre-insolventieakkoord – ook zonder dat de schuldenaar wordt ontbonden – een fiscaal aftrekbaar liquidatieverlies mogelijk is. Naar mijn mening is daar in het licht van de ratio van de bepaling geen bezwaar tegen als hetzelfde resultaat wordt bereikt als in de situatie waarbij de onderneming door een door de schuldeisers opgerichte vennootschap wordt voortgezet gecombineerd met een ontbinding van de voormalig schuldenaar. Met andere woorden: als de (latente) verliezen van de debiteur teloor gaan en de onderneming niet wordt voortgezet door een aan de belastingplichtige (aandeelhouder) verbonden lichaam is er geen reden het liquidatieverlies aan de aandeelhouder te onthouden. Ik stel dan ook voor om in de Wet Vpb 1969 een bepaling op te nemen die op verzoek van een belastingplichtige van toepassing is. Die bepaling bewerkstelligt dat een belastingplichtige al zijn activa en passiva dient te herwaarderen naar de waarde in het economisch verkeer (fictieve overdracht) en dat de resterende verliezen verloren gaan. In de liquidatieverliesregeling dient een bepaling opgenomen te worden dat wanneer de aandelen in een lichaam in het kader van een pre-insolventieakkoord vervallen en door dat lichaam een beroep is gedaan op de hiervoor voorgestelde nieuwe bepaling (waardoor de verliezen teloor zijn gegaan), voor de liquidatieverliesregeling geacht wordt sprake te zijn van een ontbinding en vereffening.

7.5.10. Introductie van de twee hiervoor voorgestelde bepalingen voorkomt ook dat aandeelhouders vanwege hun verschillende fiscale positie in verband met de liquidatieverliesregeling (mogelijk) in verschillende klassen ingedeeld moeten worden. Indien namelijk de aandeelhouders vanwege de liquidatieverliesregeling in verschillende klassen zouden worden ingedeeld, komen er allerlei nieuwe vragen op. Het liquidatieverlies wordt immers bepaald door het verschil tussen het voor de aandelen opgeofferd bedrag en de liquidatie-uitkering. Betekent dit dat dan voor alle aandeelhouders met een verschillend opgeofferd bedrag een aparte klasse gevormd zou moeten worden? Nog los van het feit dat het ook de vraag is of deze informatie voor de schuldenaar (en medeaandeelhouders) beschikbaar en controleerbaar is dan wel zou moeten zijn.

7.6 Btw-aspecten⁴⁶

7.6.1. Het aangaan van een akkoord kan gevolgen hebben voor de btw. Deze gevolgen — die zich alleen voordoen als een vordering een btw-component bevat — zijn afhankelijk van de inhoud van het akkoord. Als het akkoord een gedeeltelijke betaling van de vordering behelst, zullen zowel de crediteur als de debiteur een btw-correctie op de voet van artikel 29 Wet op de omzetbelasting 1968 (hierna: Wet OB 1968) moeten maken. Op het moment dat de niet-betaling is komen vast te staan, verkrijgt de crediteur een recht op teruggaaf van btw en wordt de debiteur verplicht zijn eerder genoten btw-af trek te corrigeren. Hierbij moet worden bedacht dat de btw-regels in verband met niet-betaalde facturen met ingang van 1 januari 2017 ingrijpend zijn gewijzigd en de redactie van artikel 29 Wet OB 1968 daartoe aanzienlijk is uitgebreid.⁴⁷

Algemene btw-regels inzake onbetaalde vorderingen en schulden

7.6.2. Een ondernemer is btw verschuldigd over prestaties die hij tegen vergoeding verricht aan anderen. De over deze vergoeding verschuldigde btw dient de ondernemer in zijn periodieke aangifte te verwerken en af te dragen aan de Belastingdienst. Als een ondernemer slechts een deel van zijn vordering betaald krijgt, komt hij op grond van artikel 29 lid 1 en 2 Wet OB 1968 in aanmerking voor teruggaaf van de in eerste instantie afgedragen btw. De teruggaaf is gelijk aan de btw-component van het niet betaalde deel van zijn vordering. Aangezien een crediteurenakkoord veelal strekt tot gedeeltelijke (niet-)betaling, vindt deze regeling ook toepassing als de ondernemer met zijn debiteur een akkoord treft.

7.6.3. Met ingang van 1 januari 2017 moet rekening worden gehouden met het vernieuwde artikel 29 Wet OB 1968. Op grond van artikel 29 lid 2 Wet OB 1968 heeft een ondernemer al recht op teruggaaf van btw bij het verstrijken van één jaar na het tijdstip waarop zijn factuur opeisbaar geworden is. Dit is een harde termijn. Ook wanneer nog niet is komen vast te staan dat de factuur niet zal worden betaald, heeft de crediteur al recht op teruggaaf. Dit betekent dat wanneer de eenjaartermijn verstrijkt, terwijl op dat moment (nog) geen akkoord met de schuldenaar is gesloten, de gehele btw-component van de factuur van de Belastingdienst kan worden teruggevraagd. Hier staat tegenover dat wanneer de schuldenaar op een later moment toch nog een deel van de vordering betaalt, de ondernemer de btw-teruggaaf overeenkomstig zal moeten corrigeren door een deel van de btw weer aan de Belastingdienst af te dragen (artikel 29 lid 5 Wet OB 1968).

7.6.4. Met ingang van 1 januari 2017 dient overigens niet enkel rekening gehouden te worden met de introductie van een eenjaartermijn. De regeling van artikel 29 Wet OB 1968 is ook op andere punten ingrijpend gewijzigd. Het betreft vooral vereenvoudigingen. Zo moet de btw-teruggaaf door de crediteur in zijn periodieke btw-aangifte verwerkt worden (een afzonderlijk teruggaafverzoek is niet meer nodig)

46. Met dank aan B.G.A. Heijnen, werkzaam als belastingadviseur bij Loyens & Loeff N.V. te Amsterdam en buitenpromovendus aan de Erasmus Universiteit Rotterdam.

47. Zie ook B.G.A. Heijnen, 'Oninbare vorderingen: de BTW-correctie gecorrigeerd', *WFR* 2017/88.

en bestaat er een indeplaatstredingsregeling voor het geval vorderingen worden overgedragen.

7.6.5. Een ondernemer kan aan hem in rekening gebrachte btw van de Belastingdienst terugvragen als hij de ingekochte goederen of diensten gebruikt voor eigen btw-belaste prestaties. Hij moet deze btw in zijn aangifte in mindering brengen op de door hem verschuldigde btw. Als de ondernemer echter niet in staat is de factuur van zijn leverancier te betalen, dient hij op grond van artikel 29 lid 7 Wet OB 1968 een correctie te maken. Voor het deel van de vordering dat hij onbetaald laat, moet hij de eerder door hem afgetrokken btw weer op aangifte aan de Belastingdienst afdragen. De correctie is dus gelijk aan de btw-component van het niet betaalde deel van zijn schuld. Deze regeling vindt ook toepassing als de ondernemer met zijn crediteur een akkoord heeft getroffen strekkende tot gedeeltelijke betaling van zijn schuld. Het gaat hierbij dus om het spiegelbeeld van het recht op teruggaaf aan de zijde van de crediteur.

7.6.6. Ook de debiteur moet sinds 1 januari 2017 rekening houden met een eenjaartermijn (voorheen gold een termijn van twee jaar). Indien hij een factuur één jaar na het opeisbaar worden nog niet heeft betaald, moet hij de een jaar eerder teruggevraagde btw terugbetalen aan de Belastingdienst (artikel 29 lid 7 Wet OB 1968). Is hij op een later moment toch in staat zijn schuld (deels) te betalen, bijvoorbeeld in het kader van een crediteurenakkoord, dan kan hij een overeenkomstig deel van de btw van de Belastingdienst terugvragen. Dit recht volgt uit het nieuwe artikel 29 lid 8 Wet OB 1968.

Btw-gevolgen bij een akkoord

7.6.7. Bovenstaande problematiek doet zich enkel voor als het akkoord voorziet in een gedeeltelijke (niet-)betaling van de vordering. Als het akkoord strekt tot betaling hoeven er geen btw-correcties gemaakt te worden. Het is vaste rechtspraak dat dit voor de btw onder meer het geval is als het akkoord voorziet in de omzetting van een handelsvordering (met btw-component) in een (converteerbare) lening aan de debiteur of aandelen in zijn kapitaal (debt for equity swap).

7.6.8. In de praktijk is dit een belangrijk gegeven dat in ogenschouw moet worden genomen bij het (al dan niet) sluiten van een akkoord. Voor de crediteur betekent dit dat hij niet (langer) in aanmerking komt voor een teruggaaf van btw dan wel – als het recht op teruggaaf vanwege het verstrijken van de eenjaartermijn reeds is ontstaan – de btw-component uit de vordering alsnog aan de Belastingdienst moet afdragen. Daarmee bestaat de kans dat de crediteur in een meer nadelige positie komt te verkeren dan het geval zou zijn in geval van faillissement. In de praktijk wordt dit risico daarom ook weleens opgelost door – in plaats van de handelsvordering te converteren in een geldlening – uitstel van betaling te verlenen op de vordering, omdat in dat geval geen sprake is van een btw-betaling. Voor de debiteur geldt het omgekeerde. Door zijn handelsschuld te converteren in een lening of eigen vermogen hoeft er niet langer een btw-correctie gemaakt te worden op de in aftrek genomen btw of bestaat er alsnog aftrek van btw als de eenjaartermijn bij het aangaan van het akkoord was verstreken. Een conversie zal voor de debiteur derhalve vaak voordelig uitpakken.

Het dwangakkoord en het verlies van btw

7.6.9. Daar waar de hiervoor besproken gevolgen doorgaans meegenomen worden in de afweging wel of geen akkoord te sluiten, zijn deze gevolgen bij een dwangakkoord dwingend van aard. Voor met name de crediteur kunnen zij tot een ongewenst neveneffect leiden. Dit laat zich het best illustreren aan de hand van een voorbeeld.

7.6.10. Om de continuïteit van de onderneming te waarborgen doet een debiteur aan zijn creditoren een voorstel tot een pre-insolventieakkoord. Voor crediteur A houdt dit voorstel in dat zijn handelsvordering van nominaal € 60 500 (inclusief 21% btw ad € 10 500) wordt omgezet in een renteloze lening van eveneens nominaal € 60 500. Omdat hij geen vertrouwen heeft op een goede afloop, stemt A tegen het voorstel. Driekwart van de creditoren is echter wel overtuigd en stemt vóór. Uiteindelijk trekt crediteur A wat betreft zijn voorspelling aan het langste eind. Enige tijd na het sluiten van het akkoord slaagt de debiteur er niet in zijn onderneming voort te zetten en is een faillissement onafwendbaar. Noodgedwongen moet crediteur A zijn vordering geheel afschrijven.

7.6.11. In dit gestileerde voorbeeld was crediteur A dus beter af geweest zonder akkoord. Hij had dan immers nog in ieder geval € 10 500 van de Belastingdienst kunnen terugvragen. Zijn 'verlies' was dan niet € 60 500, maar € 50 000 geweest. Indien de eenjaarsperiode reeds verstreken was en de crediteur de btw reeds teruggevraagd heeft, leidt het akkoord ertoe dat hij gedwongen € 10 500 moet betalen aan de Belastingdienst. Enkel vanwege het akkoord wordt crediteur A dus nadelig getroffen.

7.7 Concluisies

7.7.1. Het valt op dat in het Voorontwerp met geen woord over de fiscaliteit wordt gesproken, terwijl de fiscaliteit voor aandeelhouders en schuldeiser een belangrijke rol kan spelen bij het al dan niet instemmen met een akkoord.

7.7.2. De klassenindeling is een van de belangrijkste elementen bij een voorstel tot een pre-insolventieakkoord. Door aandeelhouders en schuldeisers in te delen in verschillende klassen belanghebbenden op basis van hun verschillende belangen of rechten kan, door het voorstel aan te passen aan de verschillende posities, een voor alle partijen redelijk en eerlijk voorstel worden gedaan. Uit de bewoordingen in de memorie van toelichting kan mijns inziens geconcludeerd worden dat er bij de klassenindeling rekening mag worden gehouden met de verschillende fiscale posities van aandeelhouders respectievelijk schuldeisers in de zin dat partijen met een overigens vergelijkbare maar verschillende fiscale positie, in verschillende klassen mogen worden geplaatst.

7.7.3. In hoeverre de rechter homologatie van een akkoord mag of moet weigeren als de belanghebbende per saldo, dus rekening houdend met de fiscale positie, door het akkoord in een slechtere positie komt te verkeren, is niet duidelijk. Die duidelijkheid is mijns inziens echter wel geboden.

7.7.4. Indien een schuldeiser via een akkoord gedwongen wordt om zijn vordering te converteren in aandelenkapitaal, kan dat tot toepassing van artikel 13ba Wet Vpb 1969 leiden. De winst die op grond van dat artikel wordt geconstateerd, ter grootte van een eerder op de vordering genomen afwaarderingsverlies, kan aan een opwaarderingsreserve worden toegevoegd. Overdracht van de onderneming door de voormalig schuldenaar aan een dochtermaatschappij kan onder omstandigheden tot belaste vrijval van de opwaarderingsreserve bij de aandeelhouder leiden. Aanpassing van artikel 13ba Wet Vpb 1969 is mijns inziens geboden.

7.7.5. Voor zover de winst als gevolg van de kwijtschelding de fiscale verliezen te boven gaat, is de kwijtscheldingswinstvrijstelling in beginsel van toepassing. Indien de debiteur echter is opgenomen in een fiscale eenheid voor de vennootschapsbelasting, kan artikel 15ac lid 2 Wet Vpb 1969 ertoe leiden dat de kwijtscheldingswinstvrijstelling wordt beperkt. Kwijtschelding kan dan leiden tot verschuldigdheid van vennootschapsbelasting, waarvoor de debiteur overigens ook aansprakelijk is. Artikel 15ac lid 2 Wet Vpb 1969 dient naar mijn mening geschrapt te worden.

7.7.6. De kwijtscheldingswinstvrijstelling kan op grond van artikel 8 lid 4 Wet Vpb 1969 worden beperkt indien de debiteur in de afgelopen zes jaar onderdeel heeft uitgemaakt van een fiscale eenheid. Artikel 8 lid 4 Wet Vpb 1969 dient naar mijn mening eveneens geschrapt te worden.

7.7.7. Indien een lening binnen concernverband wordt verstrekt, kan sprake zijn van een zogenaamde onzakelijke geldlening. Een verlies op een dergelijke lening kan slechts als onderdeel van het liquidatieverlies ten laste van het fiscale resultaat worden gebracht.

7.7.8. Indien de aandelen van aandeelhouders in het kader van een akkoord vervallen, bestaat er geen recht op een fiscaal aftrekbaar liquidatieverlies. Dat is alleen het geval bij ontbinding van de schuldenaar. Dat de aandeelhouders geen recht hebben op een aftrekbaar liquidatieverlies past in de ratio van de bepaling. Ik stel voor om de Wet Vpb 1969 zodanig aan te passen dat een fiscaal aftrekbaar liquidatieverlies wel mogelijk wordt, terwijl tegelijk recht gedaan wordt aan de ratio van de bepaling. Een schuldenaar moet op grond van een te introduceren bepaling de mogelijkheid geboden worden al zijn activa en passiva te herwaarderen naar de waarde in het economisch verkeer (fictieve overdracht) en af te zien van de resterende verliezen. In de liquidatieverliesregeling dient een bepaling opgenomen te worden dat wanneer de aandelen in een lichaam in het kader van een akkoord vervallen en door dat lichaam een beroep is gedaan op de hiervoor voorgestelde nieuwe bepaling, voor de liquidatieverliesregeling geacht wordt sprake te zijn van een ontbinding en vereffening. Het voordeel van een dergelijke regeling is ook dat bij de klassenindeling geen rekening behoeft te worden gehouden met de verschillende fiscale posities van aandeelhouders met betrekking tot een liquidatieverlies.

7.7.9. Voor btw-doeleinden heeft conversie van een handelsvordering in een lening of aandelenkapitaal belangrijke gevolgen. Er is sprake van betaling anders dan in geld, zodat de crediteur niet (langer) in aanmerking komt voor een teruggaaf van btw dan wel – als het recht op teruggaaf vanwege het verstrijken van de eenjaars-

termijn reeds is ontstaan — de btw-component uit de vordering alsnog aan de Belastingdienst moet afdragen. Dit kan ertoe leiden dat de schuldeiser in een slechtere positie terechtkomt dan bij faillissement van de schuldenaar.

Voorontwerp Wet homologatie onderhands akkoord ter voorkoming van faillissement

Wijziging van de Faillissementswet in verband met de invoering van de mogelijkheid tot homologatie van een onderhands akkoord om een dreigend faillissement af te wenden (Wet homologatie onderhands akkoord ter voorkoming van faillissement)

VOORSTEL VAN WET

Wij Willem-Alexander, bij de gratie Gods, Koning der Nederlanden, Prins van Oranje-Nassau, enz. enz. enz.

Allen, die deze zullen zien of horen lezen, saluut! doen te weten:

Alzo Wij in overweging genomen hebben, dat het wenselijk is om in de Faillissementswet een regeling te treffen op basis waarvan de rechtbank kan overgaan tot homologatie van een onderhands akkoord betreffende de herstructurering van schulden als dit nodig is om een dreigend faillissement af te wenden;

Zo is het, dat Wij, de Afdeling advisering van de Raad van State gehoord, en met gemeen overleg der Staten-Generaal, hebben goedgevonden en verstaan, gelijk Wij goedvinden en verstaan bij deze:

Artikel I

De **Faillissementswet** wordt als volgt gewijzigd:

A

Na artikel 3c wordt ingevoegd een artikel 3d, luidende:

Artikel 3d [*Schorsing van de behandeling van het verzoek tot faillietverklaring in geval van de aanbieding van een akkoord*]

1. Indien de schuldenaar een akkoord heeft aangeboden als bedoeld in artikel 370 wordt de behandeling van een jegens hem ingediend verzoek tot faillietverklaring op zijn verzoek gedurende een termijn van ten hoogste twee maanden, die éénmaal kan worden verlengd met een termijn van ten hoogste twee maanden, geschorst, tenzij:
 - a. de schuldenaar redelijkerwijs niet mag verwachten dat de rechtbank zal overgaan tot homologatie van het akkoord als bedoeld in artikel 381, of
 - b. er andere redenen zijn die zich tegen een schorsing verzetten.

2. De rechtbank heft de schorsing op indien er redenen zijn die zich tegen een voortzetting daarvan verzetten.
3. De rechtbank neemt geen beslissingen als bedoeld in het eerste en tweede lid dan nadat zij de schuldenaar en de schuldeiser die het verzoek tot faillietverklaring heeft ingediend, op een door haar nader te bepalen wijze in de gelegenheid heeft gesteld hun zienswijze te geven.
4. Het verzoek tot faillietverklaring vervalt van rechtswege wanneer de beschikking tot homologatie van het akkoord, bedoeld in artikel 381, in kracht van gewijsde is gegaan.

B

In artikel 5, eerste lid, wordt ‘en 363, eerste lid’ vervangen door: 363, eerste lid, 375, 376, eerste lid, 377, 380, eerste lid, en 381, derde en vierde lid,.

C

Na artikel 42 wordt ingevoegd een artikel 42a, luidende:

Artikel 42a

Indien de schuldenaar voor de faillietverklaring een pandrecht of een hypotheekrecht heeft gevestigd strekkende tot zekerheid voor de nakoming van verplichtingen uit een nieuwe geldlening die is verstrekt aan de schuldenaar met de bedoeling dat die lening zou worden aangewend om betalingen te kunnen verrichten die voor de voortzetting van de door de schuldenaar gedreven onderneming in het kader van de totstandkoming van een akkoord als bedoeld in artikel 370 redelijkerwijs noodzakelijk waren, wordt, behoudens tegenbewijs, vermoed dat van benadeling van de schuldeisers en wetenschap daarvan als bedoeld in artikel 42 geen sprake is geweest.

D

In artikel 47 wordt na “aangevraagd was,” ingevoegd, tenzij de behandeling van die aanvraag overeenkomstig artikel 3d is opgeschort.

E

Aan artikel 252 wordt een lid toegevoegd, luidende:

2. Het in dit artikel bepaalde is niet van toepassing indien de schuldenaar in de drie jaar voorafgaand aan de indiening van het verzoek al eens een akkoord heeft aangeboden dat bij een stemming als bedoeld artikel 378 door alle klassen is verworpen of ten aanzien waarvan de rechtbank de homologatie overeenkomstig artikel 381 heeft geweigerd.

F

Aan artikel 287a wordt na het zevende lid een lid toegevoegd, luidende:

8. Het in dit artikel bepaalde is niet van toepassing indien de schuldenaar in de drie jaar voorafgaand aan de indiening van het verzoek al eens een akkoord heeft aangeboden dat bij een stemming als bedoeld artikel 378 door alle klassen is verworpen of ten aanzien waarvan de rechtbank de homologatie overeenkomstig artikel 381 heeft geweigerd.

G

Na artikel 368 wordt opgenomen een nieuwe afdeling, luidend als volgt:

TWEEDE AFDELING HOMOLOGATIE VAN EEN ONDERHANDS AKKOORD

§ 1 Algemene bepalingen

Artikel 369 *[Toepassingsbereik]*

1. Het in deze afdeling bepaalde is niet van toepassing op een natuurlijke persoon die geen zelfstandig beroep of bedrijf uitoefent, noch op een bank als bedoeld in artikel 212g, onderdeel a, of een verzekeraar als bedoeld in artikel 213, als schuldenaar.
2. Het in deze afdeling ten aanzien van stemgerechtigde schuldeisers of aandeelhouders bepaalde, is van toepassing op de schuldeisers en aandeelhouders die overeenkomstig artikel 378, tweede lid, stemgerechtigd zijn.
3. Het in deze afdeling ten aanzien van de rechtbank bepaalde, is van toepassing op de rechtbank die ingevolge artikel 2 bevoegd zou zijn de schuldenaar in staat van faillissement te verklaren.
4. Biedt de schuldenaar een akkoord aan als bedoeld in artikel 370, eerste lid, dat mede betrekking heeft op vorderin in plaats van de schuldeiser, bevoegd overeenkomstig artikel 378, tweede lid, naar eigen inzicht over het akkoord te stemmen. In dat geval is het in deze afdeling ten aanzien van schuldeiser bepaalde van toepassing op de ander.
5. Biedt de schuldenaar een akkoord aan als bedoeld in artikel 370, eerste lid, dat mede betrekking heeft op aandelen ten aanzien waarvan certificaten zijn uitgegeven, dan zijn de certificaathouders, in plaats van de aandeelhouder, gerechtigd om overeenkomstig artikel 378, tweede lid, naar eigen inzicht over het akkoord te stemmen. In dat geval is het in deze afdeling ten aanzien van de aandeelhouder bepaalde ook van toepassing op de certificaathouders. Hetzelfde geldt voor vruchtgebruikers.
6. Indien de schuldenaar een vereniging of coöperatie is, is het in deze afdeling ten aanzien van aandeelhouders bepaalde van overeenkomstige toepassing op de leden.
7. Het in deze afdeling ten aanzien van schuldeisers bepaalde is van overeenkomstige toepassing op borgen, derden met goederen waarop schuldeisers van de schuldenaar rechten kunnen uitoefenen, en medeschuldenaren met rechten

- jegens de schuldenaar op basis van de artikelen 10 of 13 van Boek 6 van het Burgerlijk Wetboek dan wel een contractuele regeling.
8. Indien de rechtbank een deskundige benoemt als bedoeld in artikel 371, eerste lid, is het in deze afdeling ten aanzien van de schuldenaar bepaalde van overeenkomstige toepassing op die deskundige.
 9. Het in deze afdeling bepaalde is niet van toepassing op rechten van werknemers in dienst van de schuldenaar die voortvloeien uit arbeidsovereenkomsten in de zin van artikel 610 van Boek 7 van het Burgerlijk Wetboek.
 10. Het in deze afdeling bepaalde is niet van toepassing indien de schuldenaar in de afgelopen drie jaar al eens een akkoord heeft aangeboden dat bij een stemming als bedoeld artikel 378 door alle klassen is verworpen of ten aanzien waarvan de rechtbank op de voet van artikel 153, 272 of 381 de homologatie heeft geweigerd.

§ 2 De aanbieding van en de stemming over een akkoord

Artikel 370 *[Aanbieden van een akkoord door de schuldenaar]*

1. Een schuldenaar die voorziet dat hij met het betalen van zijn opeisbare schulden niet zal kunnen voortgaan, kan zijn schuldeisers en zijn aandeelhouders, of een aantal van hen, een akkoord aanbieden dat voorziet in een wijziging van hun rechten.
2. Indien redelijkerwijs aannemelijk is dat borgen, derden met goederen waarop schuldeisers rechten kunnen uitoefenen, of medeschuldenaren van de schuldenaar na de homologatie van het akkoord, bedoeld in het eerste lid, in de toestand zullen komen te verkeren dat zij met het betalen van hun opeisbare schulden niet zullen kunnen voortgaan, kan het akkoord ook voorzien in de wijziging van rechten van schuldeisers jegens deze borgen, derden of medeschuldenaren. In dat geval is het in deze afdeling ten aanzien van de schuldenaar bepaalde eveneens van toepassing op deze borgen, derden en medeschuldenaren, met dien verstande dat de schuldenaar bij uitsluiting bevoegd blijft om een verzoek in te dienen als bedoeld in de artikelen 376, eerste lid, 377, en 380, eerste lid.
3. Indien de schuldenaar een rechtspersoon is, zijn de artikelen 38 en 107a en titel 5.3 van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek, eventuele statutaire bepalingen of tussen de entiteit en haar aandeelhouders overeengekomen regelingen ten aanzien van besluitvorming door de algemene vergadering, niet van toepassing ten aanzien van het aanbieden van een akkoord als bedoeld in het eerste lid en de uitvoering van een akkoord dat overeenkomstig artikel 381 door de rechtbank is gehomologeerd.

Artikel 371 *[Aanbieden van een akkoord door de schuldeiser]*

1. Indien redelijkerwijs aannemelijk is dat een schuldenaar niet met het betalen van zijn schulden zal kunnen voortgaan, kan zijn schuldeiser hem schriftelijk verzoeken over te gaan tot het aanbieden van een akkoord als bedoeld in artikel 370. Als de schuldenaar vervolgens niet binnen een week meedeelt dat hij hiertoe zal overgaan of hij die mededeling wel doet, maar er nadien een

maand is verstreken en er nog geen akkoord is aangeboden waarvan redelijkerwijs verwacht mag worden dat de rechtbank dat zal homologeren als bedoeld in artikel 381, kan de rechtbank op verzoek van de schuldeiser een deskundige aanwijzen die met uitsluiting van de schuldenaar een akkoord kan aanbieden.

2. De rechtbank kan eveneens op verzoek van een schuldeiser een deskundige als bedoeld in het eerste lid benoemen, indien de schuldenaar een akkoord heeft aangeboden waarmee bij de stemming, bedoeld in artikel 378, geen enkele klasse van stemgerechtigde schuldeisers of aandeelhouders heeft ingestemd of waarvan de rechtbank de homologatie op grond van artikel 381 heeft geweigerd.
3. De schuldenaar verschafft de deskundige, bedoeld in het eerste en tweede lid, gevraagd en ongevraagd en, voor zover aan de orde op de wijze als daarbij is bepaald, alle inlichtingen en medewerking die de deskundige zegt nodig te hebben in de uitoefening van zijn taak of waarvan de schuldenaar weet of behoort te begrijpen dat deze in dat kader van belang zijn.
4. Behoudens in het kader van de toepassing van het in deze afdeling bepaalde, deelt deskundige de ingevolge het derde lid verkregen informatie niet met anderen.
5. Verzoeken als bedoeld in het eerste en het tweede lid worden in raadkamer behandeld. De rechtbank neemt geen beslissing dan nadat zij de schuldenaar en de schuldeiser die het verzoek heeft ingediend, op een door haar nader te bepalen wijze in de gelegenheid heeft gesteld hun zienswijze te geven.
6. Tegen de beslissing van de rechtbank, bedoeld in het eerste lid, staat geen rechtsmiddel open.

Artikel 372 [*Wederkerige overeenkomsten*]

1. Een schuldenaar als bedoeld in artikel 370, eerste lid, kan aan een wederpartij met wie hij een wederkerige overeenkomst heeft gesloten, ook een voorstel doen tot wijziging van die overeenkomst. Stemt de wederpartij niet in met het voorstel, dan kan de schuldenaar de overeenkomst tussentijds doen eindigen, mits de opzegging plaatsvindt tegen een tijdstip waarop dergelijke overeenkomsten naar plaatselijk gebruik eindigen en daarbij de daarvoor overeengekomen of gebruikelijke termijn in acht genomen wordt, met dien verstande, dat een termijn van drie maanden in elk geval voldoende zal zijn.
2. Na de wijziging dan wel beëindiging, bedoeld in het eerste lid, heeft de wederpartij een vordering tot schadevergoeding jegens de schuldenaar. Afdeling 10 van Titel 1 van Boek 6 van het Burgerlijk Wetboek is van toepassing. Het akkoord, bedoeld in artikel 370, eerste lid, kan voorzien in een wijziging van dit recht op schadevergoeding.
3. Het aanbieden van een akkoord als bedoeld in het eerste lid, alsmede gebeurtenissen die daarmee rechtstreeks verband houden, zijn geen grond voor wijziging van verbintenissen of verplichtingen van of jegens de schuldenaar, voor opschorting van de nakoming van een verbintenis jegens de schuldenaar en voor ontbinding van een met de schuldenaar gesloten overeenkomst.

Artikel 373 [*Indeling schuldeisers en aandeelhouders in klassen*]

Heeft een akkoord betrekking op schuldeisers of aandeelhouders die belangen of rechten hebben of op basis van het akkoord rechten krijgen die zo verschillend zijn dat van een vergelijkbare positie geen sprake kan zijn, dan worden die schuldeisers en aandeelhouders in verschillende klassen ingedeeld. In ieder geval worden schuldeisers of aandeelhouders die in faillissement een verschillende rang zouden hebben, in verschillende klassen ingedeeld.

Artikel 374 [*Het akkoord*]

1. Het akkoord bevat alle informatie die de stemgerechtigde schuldeisers en aandeelhouders nodig hebben om zich voor het plaatsvinden van de stemming, bedoeld in artikel 378, een geïnformeerd oordeel te kunnen vormen over het akkoord, waaronder in ieder geval:
 - a. de klassenindeling en de criteria op basis waarvan de schuldeisers en aandeelhouders in een of meerdere klassen zijn ingedeeld;
 - b. de financiële gevolgen van het akkoord per klasse van schuldeisers en aandeelhouders;
 - c. de te verwachten waarde van de activa en de activiteiten van de schuldenaar indien het akkoord tot stand komt, met vermelding van de gehanteerde waarderingsgrondslag, en de opbrengst die naar verwachting gerealiseerd kan worden bij een vereffening van het vermogen van de schuldenaar in faillissement;
 - d. indien het akkoord een toedeling van rechten aan de schuldeisers en aandeelhouders behelst: het moment of de momenten waarop de rechten zullen worden toebedeeld;
 - e. de wijze waarop de schuldeisers en aandeelhouders nadere informatie over het akkoord kunnen verkrijgen, en
 - f. de procedure voor de stemming over het akkoord alsmede het moment waarop deze plaatsvindt dan wel waarop de stem uiterlijk moet zijn uitgebracht.
2. Aan het akkoord wordt in ieder geval gehecht:
 - a. een door behoorlijke bescheiden gestaafde staat als bedoeld in artikel 96, en
 - b. een lijst waarop:
 - 1°. de stemgerechtigde schuldeisers en aandeelhouders bij naam worden genoemd of, wanneer dit niet mogelijk is, onder verwijzing naar één of meer categorieën schulden worden vermeld,
 - 2°. het bedrag van hun vordering of het nominale bedrag van hun aandeel wordt gemeld, en
 - 3°. wordt meegedeeld in welke klassen zij zijn ingedeeld.
3. Bij algemene maatregel van bestuur kan worden bepaald welke informatie verder in het akkoord of in de daaraan te hechten bescheiden wordt opgenomen en op welke wijze deze informatie wordt verstrekt.

Artikel 375 [*Afkoelingsperiode*]

1. Heeft een schuldenaar een akkoord aangeboden als bedoeld in artikel 370, dan kan hij de rechtbank verzoeken een afkoelingsperiode af te kondigen. Tijdens die periode, van ten hoogste twee maanden, kan elke bevoegdheid van derden tot verhaal op goederen die tot het vermogen van de schuldenaar behoren of tot opeising van goederen die zich in de macht van de schuldenaar bevinden niet worden uitgeoefend dan met machtiging van de rechtbank. De rechtbank kan deze periode eenmaal verlengen met een periode van ten hoogste twee maanden.
2. Het verzoek, bedoeld in het eerste lid, wordt afgewezen indien redelijkerwijs niet verwacht mag worden dat de rechtbank zal overgaan tot homologatie van het akkoord als bedoeld in artikel 381.
3. De artikelen 241a, tweede en derde lid, 241c, 241d zijn van overeenkomstige toepassing, met dien verstande dat het bij de overeenkomstige toepassing van artikel 241a, derde lid, gaat om een termijn die aan de schuldenaar is gesteld.
4. De rechtbank heft de afkoelingsperiode op indien er redenen zijn die zich tegen een voortzetting daarvan verzetten. De rechtbank neemt hierover geen beslissing dan nadat zij de schuldenaar op een door haar nader te bepalen wijze in de gelegenheid heeft gesteld zijn zienswijze te geven.
5. Tegen de beslissingen van de rechtbank als bedoeld in dit artikel staat geen rechtsmiddel open.

Artikel 376 [*Geschillen in de fase waarin nog over het akkoord wordt onderhandeld*]

1. Tot het moment waarop de schuldenaar het definitieve akkoord overeenkomstig artikel 378, eerste lid, aan de schuldeisers en aandeelhouders overlegt, kan hij de rechtbank verzoeken te beslissen over een geschil omtrent:
 - a. de bevoegdheid van de schuldenaar om op basis van deze afdeling een akkoord aan te bieden;
 - b. de inhoud van de informatie die in het akkoord of in de daaraan gehechte bescheiden is opgenomen;
 - c. de toelating tot de stemming van een schuldeiser of aandeelhouder;
 - d. de klassenindeling;
 - e. de procedure voor de stemming, of
 - f. de vraag of, indien alle klassen instemmen met het akkoord, een weigeringsgrond als bedoeld in artikel 381, tweede en derde lid, alsnog aan de homologatie van het akkoord in de weg zou staan.
2. Bij een geschil over de toelating van een schuldeiser of aandeelhouder tot de stemming of over de hoogte van het bedrag van de vordering van de schuldeiser dan wel het nominale bedrag van het aandeel van de aandeelhouder, bepaalt de rechtbank of en tot welk bedrag, deze schuldeiser of aandeelhouder tot de stemming over het akkoord wordt toegelaten. Artikel 147 is van overeenkomstige toepassing.
3. De rechtbank kan in het kader van een door haar te nemen beslissing één of meer deskundigen benoemen teneinde binnen een door haar te bepalen termijn, een onderzoek te verrichten en een beredeneerd verslag van hun bevindingen uit te brengen.

4. Indien in het akkoord of in de daaraan gehechte bescheiden informatie als bedoeld in artikel 374 ontbreekt, kan de rechtbank de schuldenaar een redelijke termijn gunnen om de ontbrekende gegevens te verstrekken, alvorens zij een beslissing neemt als bedoeld in het eerste en derde lid.
5. Verzoeken als bedoeld in het eerste lid worden in raadkamer behandeld. De rechtbank neemt geen beslissingen als bedoeld in het eerste en tweede lid dan nadat zij de schuldenaar en de bij het geschil betrokken schuldeisers of aandeelhouders op een door haar nader te bepalen wijze in de gelegenheid heeft gesteld hun zienswijze te geven.
6. Tegen de beslissingen van de rechtbank als bedoeld in dit artikel staat geen rechtsmiddel open.

Artikel 377 [*Maatwerkbepaling*]

Indien een schuldenaar een akkoord heeft aangeboden als bedoeld in artikel 370, kan de rechtbank op verzoek van de schuldenaar of ambtshalve zodanige bepalingen maken en voorzieningen treffen als zij ter beveiliging van de belangen van de schuldeisers of de aandeelhouders nodig oordeelt. Zij kan dit ook doen bij:

- a. een schorsing van de behandeling van een faillissementsaanvraag, als bedoeld in artikel 3d, eerste lid, op verzoek van de in dat lid bedoeld schuldeiser;
- b. bij de afkondiging van een afkoelingsperiode als bedoeld in artikel 375, eerste lid, op verzoek van de in dat lid bedoelde derden, of
- c. bij het nemen van een beslissing als bedoeld in artikel 376, eerste en tweede lid, op verzoek van de bij het geschil betrokken schuldeisers of aandeelhouders.

Artikel 378 [*Stemprocedure en stemrecht*]

1. De schuldenaar legt het definitieve akkoord gedurende een redelijke termijn, die in ieder geval niet korter is dan acht dagen, voor het plaatsvinden van de stemming voor aan de stemgerechtigde schuldeisers en aandeelhouders of bericht hen hoe zij daarvan kennis kunnen nemen, zodat zij hierover een geïnformeerd oordeel kunnen vormen.
2. Stemgerechtigd zijn schuldeisers en aandeelhouders van wie de rechten op basis van het akkoord worden gewijzigd.
3. De stemming over het akkoord geschiedt per klasse van schuldeisers of aandeelhouders, overeenkomstig de in artikel 374, eerste lid, onderdeel f, gegeven informatie, in een fysieke of door middel van een elektronisch communicatiemiddel te houden vergadering of schriftelijk.
4. Een klasse van schuldeisers heeft met het akkoord ingestemd indien het besluit tot instemming is genomen door een groep van schuldeisers die samen ten minste twee derde vertegenwoordigen van het totale bedrag aan vorderingen behorend tot de schuldeisers die binnen die klasse hun stem hebben uitgebracht.
5. Een klasse van aandeelhouders heeft met het akkoord ingestemd indien het besluit tot instemming met een meerderheid van ten minste twee derde van het aantal uitgebrachte stemmen is genomen.

Artikel 379 [Verslag]

1. De schuldenaar stelt zo spoedig mogelijk doch uiterlijk binnen zeven dagen na de stemming een verslag op dat vermeldt:
 - d. de namen van de schuldeisers en aandeelhouders die hun stem hebben uitgebracht;
 - e. de uitslag van de stemming;
 - f. de schuldeisers en aandeelhouders die voor of tegen het akkoord hebben gestemd, alsmede de hoogte van het bedrag van hun vorderingen dan wel het nominale bedrag van hun aandelen, en
 - g. al wat verder bij de vergadering waarin de stemming heeft plaatsgevonden, is voorgevallen.
2. De schuldenaar stelt de stemgerechtigde schuldeisers en aandeelhouders onmiddellijk in staat van het verslag kennis te nemen. Wordt door de schuldenaar een verzoek gedaan als bedoeld in artikel 380, eerste lid, dan deponeert hij het verslag ter griffie van de rechtbank. Het verslag ligt aldaar gedurende acht dagen ter kosteloze inzage van de stemgerechtigde schuldeisers en aandeelhouders.

§ 3 De homologatie van het akkoord

Artikel 380 [Bepaling terechtzitting waarop de rechtbank de homologatie zal behandelen]

1. Indien ten minste één klasse met het akkoord heeft ingestemd, kan de schuldenaar bij de rechtbank een verzoek tot homologatie van het akkoord indienen. In dat geval bepaalt de rechtbank zo spoedig mogelijk bij beschikking de terechtzitting waarop zij de homologatie zal behandelen. Van deze beschikking geeft de schuldenaar schriftelijk kennis aan de stemgerechtigde schuldeisers en aandeelhouders.
2. De terechtzitting zal gehouden worden ten minste acht en ten hoogste veertien dagen nadat het verslag, bedoeld in artikel 379, ter griffie ter inzage is gelegd.
3. Tot aan de dag van de terechtzitting, bedoeld in het vorige lid, kunnen de schuldeisers en aandeelhouders die tegen het akkoord hebben gestemd bij de rechtbank een verzoek indienen als bedoeld in artikel 381, derde en vierde lid, waarin zij de gronden opgeven, waarom zij weigering van de homologatie wenselijk achten. De schuldeiser of aandeelhouder kan geen beroep meer doen op een weigeringsgrond, indien hij niet binnen bekwame tijd nadat hij het mogelijke bestaan van die weigeringsgrond heeft ontdekt of redelijkerwijze had moeten ontdekken, bij de schuldenaar terzake heeft geprotesteerd.

Artikel 381 [Homologatie]

1. De rechtbank geeft zo spoedig mogelijk haar met redenen omklede beschikking waarbij zij het verzoek tot homologatie van het akkoord honoreert, tenzij zich een van de weigeringsgronden, bedoeld in het tweede tot en met het vierde lid, voordoen.
2. De rechtbank onderzoekt ambtshalve of de schuldenaar jegens alle stemgerechtigde schuldeisers en aandeelhouders heeft voldaan aan artikel 378, eerste

- lid, en 380, eerste lid. Indien dit niet het geval is, weigert de rechtbank de homologatie, tenzij de desbetreffende schuldeisers en aandeelhouders verklaren het akkoord te aanvaarden.
3. De rechtbank zal de homologatie op verzoek van één of meer schuldeisers of aandeelhouders die tegen het akkoord hebben gestemd weigeren indien:
 - a. de schuldenaar niet bevoegd was om op basis van deze afdeling een akkoord aan te bieden;
 - b. de in het akkoord of in de daaraan gehechte bescheiden opgenomen informatie niet toereikend was, de klasseindeling niet voldeed aan de eisen van artikel 372 of de procedure voor de stemming niet voldeed aan de daaraan te stellen eisen, tenzij zodanig gebrek redelijkerwijs niet tot een andere uitkomst van de stemming had kunnen leiden;
 - c. een schuldeiser of de aandeelhouder voor een ander bedrag tot de stemming over het akkoord had moeten worden toegelaten, tenzij die beslissing niet tot een andere uitkomst van de stemming had kunnen leiden;
 - d. summierlijk blijkt dat deze schuldeisers of aandeelhouders op basis van het akkoord rechten zouden krijgen die een aanmerkelijk lagere waarde hebben dan de betaling die zij naar verwachting zouden ontvangen bij een vereffening van het vermogen van de schuldenaar in faillissement;
 - e. de nakoming van het akkoord niet voldoende is gewaarborgd;
 - f. het akkoord door bedrog, door begunstiging van een of meer stemgerechtigde schuldeisers of aandeelhouders of met behulp van andere oneerlijke middelen tot stand is gekomen, onverschillig of de schuldenaar dan wel een ander daartoe heeft meegewerkt;
 - g. het loon en de verschotten van de door de rechtbank benoemde deskundigen niet zijn gestort of daarvoor geen zekerheid is gesteld, of
 - h. er andere zwaarwegende redenen zijn die zich tegen de homologatie verzetten.
 4. De rechtbank zal de homologatie van een akkoord waarmee niet alle klassen hebben ingestemd, weigeren indien daartoe een verzoek wordt ingediend door één of meer schuldeisers of aandeelhouders die zelf tegen het akkoord hebben gestemd en zijn ingedeeld in een klasse die niet met het akkoord heeft ingestemd en bestaat uit:
 - a. schuldeisers of aandeelhouders die op basis van het akkoord rechten zouden krijgen die een lagere waarde hebben dan het bedrag van de vorderingen of het nominale bedrag van de aandelen waarvoor zij in die klasse behoren te zijn ingedeeld, terwijl er één of meer andere klassen zijn van schuldeisers of aandeelhouders met een lagere rang die op basis van het akkoord rechten krijgen of behouden, tenzij de verkrijging van deze rechten een marktconforme tegenprestatie vormt voor de verschaffing van een krediet in de vorm van een geldlening of van nieuw kapitaal door de laatst genoemde schuldeisers of aandeelhouders;
 - b. schuldeisers of aandeelhouders die op basis van het akkoord rechten zouden krijgen die een lagere waarde hebben dan het bedrag van de vorderingen of het nominale bedrag van de aandelen waarvoor zij in die klasse behoren te zijn ingedeeld, terwijl er één of meer andere klassen zijn van schuldeisers of aandeelhouders met een hogere rang die op basis van het akkoord rechten krijgen die een hogere waarde hebben dan het bedrag van de vorderingen of

het nominale bedrag van de aandelen waarvoor zij in die klasse behoren te zijn ingedeeld;

c. schuldeisers of aandeelhouders die zonder redelijk grond op basis van het akkoord rechten zouden krijgen die in verhouding een lagere waarde hebben dan de rechten die een andere klasse van schuldeisers of aandeelhouders krijgen met een gelijke rang als die van de eerst genoemde schuldeisers of aandeelhouders;

d. schuldeisers of aandeelhouders van wie de rechten op basis van het akkoord gewijzigd worden, terwijl er andere schuldeisers of aandeelhouders zijn met een gelijke of lagere rang die zonder redelijke grond buiten het akkoord blijven, of

e. schuldeisers die op basis van het akkoord geen aanspraak kunnen maken op een uitkering in geld ter hoogte van het bedrag dat zij bij een vereffening van het vermogen van de schuldenaar in faillissement naar verwachting aan betaling in geld zouden ontvangen.

5. In de beschikking tot homologatie van het akkoord kan worden bepaald dat deze, nadat zij in kracht van gewijsde is gegaan, in de plaats treedt van een voor de uitvoering van het akkoord vereist besluit van de algemene vergadering van de schuldenaar.
6. Tegen de beschikking van de rechtbank, bedoeld in het eerste lid, staat geen hogere voorziening open, behoudens de mogelijkheid van cassatie in het belang der wet.

§ 4 De gevolgen van de homologatie van het akkoord

Artikel 382 [*Verbindende kracht van het akkoord*]

1. Het gehomologeerde akkoord is verbindend voor alle stemgerechtigde schuldeisers en aandeelhouders.
2. Indien de schuldenaar een naamloze vennootschap of besloten vennootschap is, blijven de artikel 81 en 192 van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek buiten toepassing.

Artikel 383 [*Executoriale titel*]

Het in kracht van gewijsde gegane vonnis van homologatie levert ten behoeve van de schuldeisers met niet door de schuldenaar betwiste vorderingen een voor tenuitvoerlegging vatbare titel op tegen de schuldenaar en tegen de tot het akkoord als borgen toetgetreden personen, voor zover de aard van de rechten die de schuldeisers op basis van het akkoord krijgen zich daartegen niet verzet.

Artikel 384 [*Tekortkoming in de nakoming van het akkoord*]

De schuldenaar is in verzuim bij iedere tekortkoming in de nakoming van het akkoord en is verplicht de schade die de schuldeisers of aandeelhouders daardoor lijden te vergoeden, tenzij de tekortkoming hem niet kan worden toegerekend. Artikel 75 en afdeling 10 van Titel 1 van Boek 6 van het Burgerlijk Wetboek zijn

van overeenkomstige toepassing. In het akkoord kan de ontbinding en vernietiging van het akkoord worden uitgesloten.

Artikel II Samenloop

[PM]

Artikel III Inwerkingtreding

Deze wet treedt in werking op een bij koninklijk besluit te bepalen tijdstip, dat voor de verschillende artikelen of onderdelen daarvan verschillend kan worden vastgesteld.

Artikel IV Citeertitel

Deze wet wordt aangehaald als: Wet homologatie onderhands akkoord ter voorkoming van faillissement.

Lasten en bevelen dat deze in het Staatsblad zal worden geplaatst en dat alle ministeries, autoriteiten, colleges en ambtenaren die zulks aangaat, aan de nauwkeurige uitvoering de hand zullen houden.

Gegeven,

De Minister van Veiligheid en Justitie