

INSOLAD
Secretariaat
Dorp 53
3415 PC Polsbroek
secretariaat@insolad.nl

Ministerie van Justitie en Veiligheid
Zijne Excellentie de Minister voor Rechtsbescherming
De weledelgeleerde heer drs. S. Dekker
Postbus 20301
2500 EH Den Haag

Directie Wetgeving en Juridische Zaken
Ministerie van Veiligheid en Justitie
Per e-mail: DWJZ.Bedrijfsvoering@minvenj.nl

Amsterdam, 24 november 2017

Zijne Excellentie,

Geachte mevrouw Van Dijk,

INSOLAD is de landelijke vereniging van advocaten die zich hebben gespecialiseerd in het insolventierecht. INSOLAD heeft ruim 700 leden. Haar leden zijn advocaten die optreden als curator en/of partijen bijstaan die betrokken zijn bij faillissementen, surseances van betaling, schuldsaneringen en buitengerechtelijke reorganisaties. Daarnaast zijn aan INSOLAD fellows verbonden afkomstig uit de wetenschap, de financiële sector en de rechterlijke macht.

INSOLAD heeft het Wetsontwerp homologatie onderhands akkoord ter voorkoming van faillissement (hierna "WHOA" of het Wetsontwerp) voorgelegd aan een consultatiecommissie, geformeerd uit haar leden. Deze commissie heeft in een viertal bijeenkomsten uitgebreid over het Wetsontwerp gesproken en de bevindingen aan het bestuur van INSOLAD gerapporteerd. De conclusie van de consultatie is dat INSOLAD positief tegenover het Wetsontwerp staat en van oordeel is dat de WHOA een belangrijke bijdrage zal leveren aan het reorganiserend vermogen van de ondernemingen die in financiële moeilijkheden verkeren. INSOLAD acht in het bijzonder navolgende aspecten van het Wetsontwerp positief:

1. Het voorkomen van onnodige rechterlijke betrokkenheid, in het bijzonder dat de aanbieder van het akkoord, de indeling in klassen en de inhoud van het akkoord geen voorafgaande rechtelijke toets vereisen;
2. De snelheid van de procedure en de uitsluiting van hoger beroep;
3. De mogelijkheid om aandeelhouders, preferente en gecureerde schuldeisers in het akkoord te betrekken;
4. Het voorgestelde meerderheidsvereiste; vaststelling van de vereiste meerderheid zal plaatsvinden op basis van het bedrag van de vordering van diegene die stemmen (geen *head count*);
5. de voorzieningen in het voorstel om de mogelijkheden van individuele crediteuren en/of aandeelhouders om herstructureringen te frustreren te beperken, waaronder de:
 - a. mogelijkheid tot schorsing van de behandeling van de faillissementsaanvraag (art. 3d Fw);
 - b. mogelijkheid om de toepassing van een afkoelingsperiode te verzoeken (art. 375 Fw);
 - c. verplichting om bezwaren tegen het voorgestelde akkoord vroegtijdig kenbaar te maken (dat wil zeggen het verlies van de mogelijkheid tot beroep op een (algemene) weigeringsgrond, bij niet tijdig protest door de schuldeiser of aandeelhouder tegen het voorgestelde akkoord);
 - d. buiten werking stelling van ipso facto bepalingen die worden getriggerd door het aanbieden van een akkoord en daarmee verband houdende gebeurtenissen (art. 372 lid 3 Fw);
 - e. mogelijkheid tot een cross-class cram down;
 - f. mogelijkheid geschillen / onzekerheden voorafgaand aan de stemming aan de rechtbank voor te leggen (art. 376 Fw);
6. de regeling inzake de wijziging of beëindiging van wederkerige overeenkomsten (art. 372 lid 1 Fw); en
7. de maatwerkbepaling van art. 377 Fw en de flexibele benadering die in het Wetsontwerp meer in het algemeen wordt gekozen.

Het instrument van het onderhandse dwangakkoord is in de optiek van INSOLAD goed inpasbaar in het wettelijke systeem van schuldeisersrechten omdat het een collectief verhaalsrecht is. De voorgestelde regeling maakt het mogelijk dat de betrokken schuldeisers op basis van een door hen zelf bij meerderheid genomen besluit, met inachtneming van de wettelijke rangorde en op voorwaarde dat zij niet slechter af zijn ten opzichte van een faillissementssituatie, collectief verhaal nemen. De schuldeisers kunnen zich daarmee verhalen op de 'reorganisatiewaarde' van de in financiële moeilijkheden verkerende onderneming, zulks in gevallen waarin onder het thans fungerende systeem noodgedwongen een faillissement uiteindelijk onvermijdelijk zou zijn. Een dergelijk faillissement kan slechts worden voorkomen in de in de praktijk weinig voorkomende situatie dat alle betrokken *stakeholders*, waaronder

aandeelhouders en schuldeisers, vrijwillig met een aanpassing van hun rechten instemmen. Daarmee biedt de voorgestelde regeling voor de praktijk belangrijke meerwaarde ten opzichte van het nu beschikbare instrumentarium.

Een snelle en efficiënte procedure voor een onderhands dwangakkoord die breed inzetbaar is zal naar verwachting in de praktijk tot belangrijke verbeteringen kunnen leiden. INSOLAD geeft u in overweging om, wanneer in de praktijk blijkt dat de regeling naar verwachting functioneert, het surseanceakkoord en het faillissementsakkoord te vervangen door een regeling die gelijk is aan de in het Wetsontwerp opgenomen regeling.

De eenvoudige aard en beperkte duur van de voorgestelde procedure houdt ook de daaraan verbonden kosten overzichtelijk. Om deze redenen kan het instrument ook goed toepassing vinden bij financiële problemen bij het midden- en kleinbedrijf ("MKB"), hetgeen INSOLAD van belang acht.

Algemene opmerkingen

Er is een beperkt aantal opmerkingen dat INSOLAD bij enkele specifieke artikelen wenst te maken. Voordat daarbij zal worden stil gestaan, gaan hieronder eerst de hoofdpunten die INSOLAD aan u zou willen meegeven.

Het toepassingsbereik

1. INSOLAD meent dat het toepassingsbereik van de akkoordregeling, zoals dit thans in de Memorie van Toelichting ("MvT") wordt toegelicht, onnodig restrictief is. De MvT geeft aan dat de akkoordregeling "(...) *ziet op ondernemingen die wel rendabele bedrijfsactiviteiten hebben, maar vanwege een te zware schuldenlast toch insolvent dreigen te raken.*".
2. Het lijkt INSOLAD niet wenselijk dat de akkoordregeling alleen van toepassing kan zijn op ondernemingen met *rendabele* bedrijfsactiviteiten. Het hanteren van een rentabiliteitseis als toegangsvereiste lijkt op een misverstand te rusten, dan wel in ieder geval in de praktijk tot een onwenselijke beperking van het toepassingsbereik van de WHOA te zullen leiden. INSOLAD merkt op dat op het moment dat een schuldenaar gebruik wenst te maken van de akkoordregeling, de onderneming uit de aard der zaak niet rendabel zal zijn doordat er geen sprake zal zijn van een positief rendement op het eigen vermogen. Daar komt bij dat veelbelovende *start-ups*, non-profit organisaties of maatschappelijke ondernemingen (zoals ziekenhuizen en andere zorginstellingen) naar hun aard doorgaans niet financieel rendabel zullen zijn in de zin dat er geen positief rendement op vermogen wordt gerealiseerd. Dergelijke ondernemingen hebben echter wel degelijk bestaansrecht. Ook voor deze ondernemingen zou een beroep op de WHOA mogelijk moeten zijn. INSOLAD meent dan ook dat wat betreft de ingangstoets niet dient te worden aangeknoopt bij de vraag of de onderneming rendabel is, maar uitsluitend bij de vraag of de schuldenaar voorziet dat deze niet aan zijn opeisbare verplichtingen kan voldoen. Een met rentabiliteit verknoopte ingangstoets zal de akkoordregeling uithollen en wordt door INSOLAD dan ook niet als positief beoordeeld. De zorg dat de WHOA zal worden misbruikt om ondernemingen die geen bestaansrecht hebben overeind te houden, wordt naar de mening van INSOLAD in voldoende mate ondervangen doordat de onderneming alleen met

een akkoord in stand zou kunnen worden gehouden indien de crediteuren in de vereiste meerderheden of een derde (bij maatschappelijke ondernemingen de overheid) voldoende bestaansrecht in de onderneming zien om deze (door) te financieren. Is dat niet het geval dan komt geen akkoord tot stand, althans geen akkoord dat in voortzetting van de onderneming voorziet.

3. INSOLAD meent ook dat ondernemers moeten worden aangemoedigd om in een vroeg stadium gebruik te maken van de mogelijkheid om een akkoord aan te bieden. Doordat aan de akkoordregeling niet het aan de faillissementsprocedure verbonden stigma kleeft, bevordert dit dat ondernemers eerder (en dus tijdiger) naar de akkoordregeling zullen grijpen. Hoewel sprake is van collectief verhaal verschilt de procedure daarin van het faillissement doordat voor aanvang daarvan juist niet vereist is dat sprake is van insolventie (in de zin van artikel 1 lid 1 Fw). Wel dient sprake te zijn van een op termijn voorzienbare insolventie. Ook om deze reden lijkt het INSOLAD juist dat voor toepassing van de WHOA wordt aangesloten bij het criterium dat *“redelijkerwijs aannemelijk is dat een schuldenaar niet met het betalen van zijn opeisbare schulden zal kunnen voortgaan”*. Een strengere ingangsdrempel verdraagt zich ook niet goed met het streven om ondernemers te stimuleren tijdig naar de akkoordregeling te grijpen. INSOLAD geeft in overweging om in de MvT nadere invulling te geven aan het criterium dat *“redelijkerwijs aannemelijk is dat een schuldenaar niet met het betalen van zijn opeisbare schulden zal kunnen voortgaan”*, bijvoorbeeld door aan te geven dat niet vereist is dat reeds sprake is van een liquiditeitstekort, maar dat dit op termijn wel wordt voorzien. De lengte van die termijn zal afhankelijk van de omstandigheden van het geval zijn, maar het kan zich in de praktijk voordoen dat een financiering op een termijn van (bijvoorbeeld) een jaar moet worden afgelost en redelijkerwijs voorzienbaar is dat daarvoor de liquide middelen niet aanwezig zullen zijn en (volledige) herfinanciering niet mogelijk is.
4. INSOLAD is positief over de opname van regels die de strekking van de *Absolute Priority Rule* (“APR”) weergeven, te weten dat de reorganisatiewaarde in beginsel, tenzij de betrokken klassen met een andere wijze van verdeling instemmen, conform de wettelijke verdelingsregels moet worden verdeeld. Deze regel benadrukt het karakter van de akkoordprocedure als collectief verhaalsinstrument.
5. INSOLAD meent verder dat het ook mogelijk moet zijn om via een akkoord onderdelen van de onderneming te liquideren. Vaak is met een gecontroleerde afwikkeling door middel van een akkoord buiten faillissement een beter resultaat te behalen dan met een ongecontroleerde afwikkeling in faillissement. Verder zou de voorgestelde akkoordregeling ook overeenkomstig van toepassing moeten zijn in surseance en faillissement. Het ligt voor de hand te bepalen dat in geval van surseance of faillissement de bewindvoerder of curator de bevoegdheid heeft om een akkoord aan te bieden.
6. Gezien het door INSOLAD voorgestelde bredere toepassingsgebied, waartoe dus ook akkoorden behoren die tot liquidatie strekken, en de aansluiting bij het criterium dat de schuldenaar voorziet niet met het betalen van zijn opeisbare schulden te kunnen voortgaan, lijkt de verwijzing in de titel van het Wetsontwerp wat betreft het doel van het akkoord, namelijk ‘ter voorkoming

van faillissement' onnodig restrictief. De regeling zou in de optiek van INSOLAD moeten bevorderen dat schuldenaren tijdig overgaan tot het onderzoeken of een akkoord een oplossing kan bieden voor de financiële problemen van de schuldenaar. De huidige titel van het Wetsontwerp suggereert daarentegen dat de regeling bij uitstek moet worden toegepast bij één voor twaalf situaties. Ook in die situaties kan de voorgestane regeling natuurlijk worden ingezet, maar het zou beter zijn indien ondernemers eerder overgaan tot actie om de financiële problematiek het hoofd te bieden. Allicht kan vanuit die optiek worden overwogen de titel van de regeling te preciseren, door daarin tot uitdrukking te brengen dat de regeling is beoogd om financiële problemen te adresseren. Bijvoorbeeld: *Wet homologatie onderhands akkoord bij financiële problemen* of nog korter *De wet homologatie onderhands akkoord*. Deze korte titel, zonder verwijzing naar financiële problemen of faillissement, voorkomt ook stigma vorming.

7. In de MvT staat dat de akkoordregeling pas beschikbaar is als de schuldenaar eerst via minnelijke weg heeft geprobeerd tot een akkoord te komen. INSOLAD zou dit niet tot een formeel vereiste willen maken. Een schuldenaar zal een minnelijke regeling doorgaans hebben onderzocht en ook beproefd. Naar de mening van INSOLAD lijkt het daarom niet zinvol om als formeel ingangsvereiste te hanteren dat eerst zonder succes een minnelijke regeling moet zijn beproefd. INSOLAD meent ook dat de voorgestane regeling in het geheel niet in de weg staat aan een minnelijk traject. Veel eerder vergroot de regeling de kans op succes van een dergelijk traject. Het dwangakkoord zal ook kosten met zich brengen die anders zouden kunnen worden voorkomen. INSOLAD vreest dat het formaliseren van het vereiste dat een minnelijke regeling moet zijn beproefd slechts tot geschillen zal leiden ten aanzien van de vraag of dit vereiste is vervuld.
8. INSOLAD vraagt zich af waarom de regeling niet ook van toepassing zou kunnen zijn op banken en verzekeraars, anders dan nu in het artikel 369 lid 1 Fw van het Wetsontwerp staat. De akkoordregeling kan wat INSOLAD betreft prima naast de bestaande (Europese) instrumentaria bestaan. De Engelse *scheme of arrangement* kan ook door banken en verzekeraars worden gebruikt. De *scheme* is veelvuldig gebruikt om met name verzekeraars op een ordentelijke wijze af te wikkelen. Om het toepassingsbereik tot banken en verzekeraars uit te kunnen breiden zou moeten worden onderzocht op welke punten de akkoordregeling aanpassing behoeft om deze verenigbaar te maken met de Europese herstructureringsmaatregelen en het toezichtregime van de Wft en de overige op banken en verzekeraars toepasselijke regelgeving. Een voor de hand liggende aanpassing is dat alleen de instelling zelf of de toezichthouder om toepassing van de akkoordregeling kan verzoeken.
9. INSOLAD begrijpt uit het Wetsontwerp dat de wetgever ervoor heeft gekozen om werknemers buiten het akkoord te houden. Uit artikel 369 lid 9 Fw en de MvT op blz. 4, 6, 8 en 22 volgt dat het akkoord geen wijzigingen kan brengen in verplichtingen van de schuldenaar jegens zijn werknemers op basis van een arbeidsovereenkomst. Daarvoor dient het daartoe bestemde traject dat met de Wet Werk en Zekerheid is gestroomlijnd. INSOLAD heeft er begrip voor dat de wetgever ervoor heeft gekozen de positie van de werknemers buiten het

Voorontwerp te houden. Onder verwijzing naar de Ontwerprichtlijn Herstructurering en insolventie¹ geeft INSOLAD nog in overweging dat deze Ontwerprichtlijn het wel mogelijk maakt om werknemers onderdeel van het akkoord te doen zijn. Overigens stelt INSOLAD zich op het standpunt dat de positie van werknemers in het kader van herstructurerings- en insolventieprocedures in bredere zin dient te worden heroverwogen, onder andere naar aanleiding van de uitspraak van het Europese Hof van Justitie inzake *Smallsteps*². Deze bredere heroverweging gaat het onderwerp van deze consultatie echter te buiten.

10. Uit blz. 8 van de MvT volgt dat de WOR van toepassing is voor zover de herstructurering die met het akkoord gepaard gaat, leidt tot een adviesplichtig besluit, bijvoorbeeld een overgang van zeggenschap. Deze gedachtegang kan INSOLAD volgen, maar in de MvT lijkt ook te worden gesuggereerd dat indien de Ondernemingsraad negatief adviseert, er niet zou kunnen worden gehomologeerd. Dit verband ziet INSOLAD voorshands niet doordat de werknemers immers niet door de inhoud van het akkoord zullen worden geraakt. De directe link die in de MvT wordt gemaakt tussen een negatief advies van de Ondernemingsraad en de beslissing van de rechter over de homologatie acht INSOLAD onwenselijk en in het licht van de limitatieve gronden waarop homologatie blijkens artikel 381 Fw kan worden onthouden ook niet goed te begrijpen. Voor zover er door de Ondernemingsraad negatief is geadviseerd is daarvoor een aparte rechtsgang in het kader van de WOR. In ieder geval lijkt het goed in de MvT te verduidelijken dat als de WOR toepassing vindt, dit het geval zal zijn met in achtname van HR 2 juni 2017, ECLI:NL:HR:2017:982, *JOR* 2017/248 (*DA*-arrest).

De bevoegde rechter

11. Gezien de aard van de procedure, waarbij snelheid van belang is en hoger beroep is uitgesloten en de bijzondere waarderingsproblematiek die daarbij komt kijken, meent INSOLAD dat voor het goed functioneren van de regeling een gespecialiseerde rechter essentieel is. Hoewel volgens de MvT de uitsluiting van rechtsmiddelen aan het stellen van prejudiciële vragen aan de Hoge Raad niet in de weg staat, zou concentratie van zaken bij één rechter de rechtseenheid bevorderen. In andere jurisdicties is de concentratie van zaken al een feit. In Engeland bijvoorbeeld worden alle *schemes of arrangement* behandeld door slechts zes rechters die allen deel uitmaken van de *Chancery Division* van de *High Court* in Londen.
12. In ieder geval zal voor groepsakkoorden een aanvullende regeling moeten worden getroffen. Indien meerdere vennootschappen tot dezelfde groep

¹ Het voorstel voor de 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, te raadplegen via: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/NL/TXT/PDF/?uri=CELEX:52016PC0723&from=NL> (zie: p. 12 van de Ontwerprichtlijn, sub 34-35 overwegingen Ontwerprichtlijn, art. 9 lid 2-3 Ontwerprichtlijn en art. 31 lid 2 Ontwerprichtlijn).

² HvJEU 22 juni 2017, C-126/16 ECLI:EU:C:2017:489 (*Smallsteps*-arrest)

behoren, maar in verschillende arrondissementen een akkoord aanbieden, zou de behandeling daarvan bij één en dezelfde instantie mogelijk moeten zijn, ook gezien het feit dat de WHOA in artikel 370 lid 2 Fw (gelezen in samenhang met de Toelichting) erin voorziet dat het akkoord zich mede kan uitstrekken tot borgen (et al).

Het aanbiedingsrecht

13. Het is wat INSOLAD betreft een gelukkige keuze dat het Wetsontwerp tot uitgangspunt neemt dat de schuldenaar binnen drie jaar geen tweede akkoord mag aanbieden als het eerste akkoordaanbod is gestrand. Het verdient aanbeveling om te verduidelijken dat een tweede akkoord wel mag worden aangeboden als het eerste akkoord is geslaagd, maar de bedrijfseconomische situatie zich nadien ongunstig(er) blijkt te ontwikkelen, waardoor een nieuw akkoord nodig is.
14. Voor het inleiden van het akkoordtraject hoeft de schuldenaar zich niet eerst tot de rechter te wenden. Dit is wat INSOLAD betreft een juist uitgangspunt. Het karakter van de procedure laat zich niet verenigen met een voorafgaande rechterlijke ingangstoets. Gezien het verhaalskarakter van de procedure en de ingrijpende gevolgen van de homologatie die een (*cross class*) *cram down* in kan houden, is wel van belang dat de procedure alleen openstaat voor “*een schuldenaar die voorziet dat hij met het betalen van zijn opeisbare schulden niet zal kunnen voortgaan (...)*”. De terechte toepassing van de akkoordprocedure dient, in geval van betwisting, uiterlijk in het kader van de homologatie te worden onderzocht.
15. Het uitgangspunt dat door de schuldenaar slechts één akkoord mag worden aangeboden voorkomt dat de schuldenaar lichtvaardig een akkoord aanbiedt waarvan hij weet dat het geen slagingskans heeft. Dit voorkomt ook dat er door schuldeisers strategisch wordt gestemd. De schuldenaar verspeelt door het lichtvaardig aanbieden van een plan dat geen slagingskans heeft bovendien zijn kans om in de herstructurering zelf de regie te behouden. Ook voor het plan dat via tussenkomst van een deskundige tot stand komt dient te gelden dat na falen van het eerste akkoord geen nieuw akkoord kan worden aangeboden. Dit voorkomt dat er achter elkaar meerdere plannen die falen worden aangeboden en een uitgerekt traject van herkansingen ontstaat. Het stramien zou wat INSOLAD moeten zijn dat het initiatief in eerste instantie bij de schuldenaar ligt, waarbij een schuldeiser onder omstandigheden een deskundige of monitor kan laten benoemen die de bevoegdheid heeft om een akkoord aan te bieden, danwel het aangeboden akkoord kan toetsen of trachten te verbeteren. Crediteuren hebben niet het recht een “eigen” akkoord aan te bieden. Het akkoord dat de onafhankelijke deskundige aanbiedt is objectief/neutraal en moet niet zijn ingegeven door eenzijdige partijbelangen. Het plan moet strekken tot de beste uitkomst voor alle stakeholders die nog *in the money* zijn.
16. INSOLAD staat positief tegenover de mogelijkheid tot interventie door schuldeisers via tussenkomst van de deskundige die een akkoord kan aanbieden.

Het belang van benoeming van een deskundige wordt onderstreept door de neiging die bij bestuurders zou kunnen bestaan zich bij de inhoud van het akkoord te laten leiden door de belangen van de aandeelhouder(s), omdat de bestuurders zelf (ook) aandeelhouder zijn of omdat zij benoemd / ontslagen kunnen worden door de aandeelhouders. De deskundige moet daadwerkelijk onafhankelijk zijn; het moet duidelijk zijn dat hij autonoom van alle stakeholders functioneert en zich moet richten op het realiseren van de beste uitkomst van alle *in the money* stakeholders.

17. Wel meent INSOLAD dat de drempel die in het Wetsontwerp voor benoeming van een deskundige door de rechter wordt voorgesteld niet goed werkbaar is. In het Wetsontwerp is nu voorzien dat de rechter voor benoeming van een deskundige op verzoek van een schuldeiser moet onderzoeken of van het door de schuldenaar aangeboden akkoord redelijkerwijs verwacht mag worden dat de rechtbank dit zal homologeren. Toepassing van dit aan de homologatie gerelateerde criterium vereist dat de rechter zich bij voorbaat een oordeel vormt over ingewikkelde financieel-economische onderwerpen, zoals met name de waardering. INSOLAD acht dit in zo een vroeg stadium eigenlijk niet goed mogelijk en voorziet bovendien dat een afweging over de vraag of homologatie mogelijk is een voedingsbodem voor geschillen is, met alle kosten en vertraging van dien. In de praktijk lijkt INSOLAD het homologatiecriterium niet alleen te complex, maar vooral ook een te hoge drempel voor interventie door de schuldeisers op te leveren. Wat INSOLAD betreft wordt ook hier bij het criterium aangesloten dat sprake dient te zijn van de situatie dat de schuldenaar voorziet dat hij zijn opeisbare schulden niet meer kan voldoen.
18. INSOLAD meent wel dat het van belang is dat de rechter een discretionaire bevoegdheid heeft om een deskundige te benoemen. De rechter kan dit desverzocht doen, maar hoeft dit niet te doen. Bij de beslissing van de rechter moet in de visie van INSOLAD leidend zijn dat de al dan niet benoeming van een deskundige op verzoek van een of meer schuldeisers in het belang van de gezamenlijke schuldeisers moet zijn. Het lijkt INSOLAD goed om in artikel 371 Fw tot uitdrukking te brengen dat het belang van de gezamenlijke schuldeisers voor de rechter het criterium is waaraan een verzoek van een schuldeiser moet worden getoetst. Is een verzoek afgewezen, dan is zeker niet uitgesloten dat het nadien alsnog wordt toegewezen. Dit kan bijvoorbeeld het geval zijn wanneer duidelijk is dat door het bestuur van de schuldenaar onvoldoende voortgang wordt gemaakt met het verder brengen van een akkoord en/of wanneer duidelijk is dat voor het door de schuldenaar voorgestelde akkoord onvoldoende draagvlak is of gegronde twijfel bestaat of het bestuur bij het formuleren van het akkoordvoorstel zich voldoende onafhankelijk van de aandeelhouder(s) zal kunnen opstellen.
19. INSOLAD vraagt verder aandacht voor de termijn voor aanbieding van het akkoord. In de voorgestelde regeling dient de schuldenaar desverzocht door een schuldeiser binnen één week aan te geven of deze een akkoord zal aanbieden. Vervolgens heeft de schuldenaar tot een maand nadat hij schriftelijk tot het aanbieden van een akkoord is aangespoord om een akkoord te formuleren en voor te stellen. Met name de termijn van één week waarbinnen de schuldenaar moet reageren die nu in het Wetsontwerp is opgenomen, vindt INSOLAD

problematisch. Niet uitgesloten is dat deze korte termijn wordt benut bij een overvalttactiek door een kwaadwillende schuldeiser. INSOLAD geeft in overweging de eerste termijn van een week te laten vervallen en een wat langere totaaltermijn tot uitgangspunt te nemen binnen welke termijn de schuldenaar een akkoord in stemming dient te brengen. Uiteraard geldt de verplichting daartoe alleen wanneer de schuldenaar in de situatie verkeert dat hij voorziet niet langer aan zijn opeisbare verplichtingen te kunnen voldoen. Verkeert de schuldenaar niet in die situatie, dan kan hij zulks aan de schuldeiser meedelen. Het is dan vervolgens aan de schuldeiser om zich tot de rechter te wenden met het verzoek om een deskundige te benoemen die dan een akkoord kan aanbieden. Om het verzoek te kunnen toewijzen zal de rechter dan tot de vaststelling moeten komen dat redelijkerwijs aannemelijk is dat de schuldenaar niet zal kunnen voortgaan met het betalen van zijn opeisbare schulden.

20. Een andere situatie die zich in de praktijk wel voordoet is dat het bestuur er door de aandeelhouder van wordt weerhouden om met de relevante financiële stakeholders in overleg te treden of de benodigde stappen te nemen om een herstructurering voor te bereiden. Als gevolg van het waardetekort komt het bestuur in het belangenconflict tussen aandeelhouders en crediteuren knel te zitten. Tegen deze achtergrond zou INSOLAD het nuttig vinden om te overwegen dat ook het bestuur de mogelijkheid krijgt om de rechtbank te verzoeken om een deskundige te benoemen.
21. INSOLAD geeft in overweging om te verduidelijken dat indien een deskundige of monitor wordt benoemd (zie hierna), deze tevens de bevoegdheid krijgt om de rechtbank te verzoeken om een faillissementsaanvraag te schorsen. Met name voor de situatie waarin de schuldenaar daar niet zelf om verzoekt, maar dit wel in het belang van de gezamenlijke schuldeisers is.

Misbruik en de monitor

22. Het Wetsontwerp kent verschillende waarborgen tegen misbruik. INSOLAD juicht dit toe. Op de eerste plaats is er de beperking dat de schuldenaar binnen een periode van drie jaar geen tweede akkoord mag aanbieden indien het eerste akkoord is gestrand. Het verdient aanbeveling om te verduidelijken dat een tweede akkoord wel mag worden aangeboden als het eerste akkoord is geslaagd, maar de bedrijfseconomische situatie zich nadien ongunstig(er) blijkt te ontwikkelen, waardoor een nieuw akkoord nodig is. Naast het hiervoor al beschreven recht van schuldeisers om de rechter te verzoeken om een deskundige te benoemen die een akkoord aanbiedt, is er blijkens de Toelichting op blz. 35 ook een bijzondere rol voor een *monitor* weggelegd. Deze rol komt in het Wetsontwerp onvoldoende uit de verf. Ook is niet geheel duidelijk hoe de monitor zich tot de deskundige verhoudt die immers dezelfde bevoegdheden heeft die het Wetsontwerp aan de schuldenaar toekent.
23. De rol van de monitor is blijkens de Toelichting primair op *governance* gericht; de schuldenaar dient aan de monitor alle informatie te verstrekken. Benoeming van een monitor is juist ook mogelijk als het akkoord zonder tussenkomst van een door de rechter benoemde deskundige door de schuldenaar zelf is geformuleerd. INSOLAD meent dat benoeming van een monitor moet kunnen plaatsvinden bij schorsing van de faillissementsaanvraag of bij afkondiging van

de afkoelingsperiode, en dat deze mogelijkheid steeds moet openstaan gedurende de duur van de schorsing en/of afkoelingsperiode. Ook hier geldt dat het om een discretionaire bevoegdheid van de rechter moet gaan die de rechter dient in te zetten indien dit in het belang van gezamenlijke schuldeisers is. Wat INSOLAD betreft kan het verzoek tot benoeming van een monitor gelijk aan de huidige regeling van bezwaar bij de rechter-commissaris ex artikel 69 Fw meermaals worden gedaan. Een verzoek tot benoeming dat op het ene moment wordt afgewezen kan op een later moment bij een nieuw verzoek alsnog worden toegewezen.

24. Verder acht INSOLAD het van belang te onderstrepen dat de schuldenaar geheel verantwoordelijk blijft voor de bedrijfsvoering en ook volledig bevoegd blijft om de bedrijfsvoering op normale wijze zelfstandig voort te zetten. De monitor kan ter zake ook niet verantwoordelijk of aansprakelijk worden gehouden op dezelfde wijze als het bestuur van de schuldenaar. De monitor dient wat INSOLAD betreft tegen deze achtergrond twee hoofdtaken te hebben, doordat deze het akkoord begeleidt en toezicht houdt op handelingen die kwalificeren als vallende buiten de normale bedrijfsuitoefening (in Amerikaanse terminologie *outside of the ordinary course of business*). INSOLAD geeft in dit verband in overweging de rol en de bevoegdheden van de monitor in de Toelichting als volgt nader in te vullen:
1. Verduidelijking van de verplichting van de schuldenaar om informatie en medewerking aan de monitor te geven (overeenkomstig art. 371 lid 3 Fw); en
 2. Toekenning van de bevoegdheid aan de monitor om de rechtbank te verzoeken om een deskundige te benoemen die een akkoord kan aanbieden (indien de monitor daartoe voldoende is gekwalificeerd kan de rechter de monitor tevens tot deskundige benoemen).
25. INSOLAD geeft in overweging dat diegene die in de praktijk als curatoren en bewindvoerders acteren ook geschikt kunnen zijn om als monitor op te treden.
26. INSOLAD geeft verder in overweging om in de Toelichting tot uitdrukking te brengen dat gedurende de akkoord-procedure de normale normen wat betreft bestuurdersaansprakelijkheid van toepassing zijn.

Schorsing en de afkoelingsperiode

27. INSOLAD onderschrijft de keuze van de Minister dat een schorsing van de faillissementsaanvraag en/of de toepassing van een afkoelingsperiode in het belang is van alle betrokken *stakeholders*. Doel is immers de waarde van de onderneming zoveel mogelijk te behouden en het akkoord daadwerkelijk een kans te geven zonder disruptieve acties van schuldeisers. Bovendien fungeert de rechterlijke toets voor het verzoek van zowel de schorsing als de afkoelingsperiode als extra waarborg tegen misbruik door de schuldenaar.
28. Wat betreft de afwijzingsgrond voor het schorsingsverzoek (artikel 3d lid 1 sub a Fw) en het verzoek tot toepassing van de afkoelingsperiode (artikel 375 lid 2 Fw) verdient het Wetsontwerp nog enige aandacht. De afwijzingsgronden zijn voor beide verzoeken hetzelfde en de artikelen zijn wat betreft de Toelichting

gelijk gesteld. Bepaald is dat het verzoek niet zal worden gehonoreerd, als “redelijkerwijs niet verwacht mag worden dat de rechtbank zal overgaan tot homologatie van het akkoord (...)”. In de Toelichting staat dat het verzoek in ieder geval afstuit op deze afwijzingsgrond indien het akkoord nog onvoldoende is uitgewerkt, wat inhoudt dat het niet voldoet aan de vereisten van artikel 374 Fw. De formulering van deze afwijzingsgrond dwingt de rechter wederom een uitspraak te doen over de homologatie-kans van het op dat moment voorliggende akkoord. Dit vergt een inhoudelijke beoordeling, waarvan INSOLAD meent dat deze in dat stadium niet alleen prematuur is, maar bovendien van de rechter zou vergen dat deze bijvoorbeeld een voorschot neemt op de waarderingsdiscussie op een moment dat deze nog onvoldoende is uitgekristalliseerd (zie ook: het commentaar hiervoor op de homologatietoets bij het aanbiedingsrecht van de schuldeiser, randnummer 17). INSOLAD geeft daarom in overweging deze afwijzingsgrond uit de wettekst te schrappen dan wel te vervangen door het criterium dat de rechter dient vast te stellen of een schorsings- of afkoelingsperiode (dan wel de verlenging daarvan) in het belang van de gezamenlijke schuldeisers is.

29. Wat betreft het verzoek tot schorsing van de faillissementsaanvraag en/of de afkoeling, is het niet wenselijk dat een verzoek alleen kan worden gedaan op het moment dat er reeds een (concept-)akkoord ligt. Het zal in de praktijk vaak zo zijn dat enige tijd met schuldeisers zal moeten worden gesproken voordat daadwerkelijk een ontwerpakkoord kan worden geformuleerd. Om een akkoord een kans te geven, dient een verzoek tot schorsing dan wel een verzoek tot een afkoelingsperiode ook mogelijk te zijn zonder dat er al een ontwerpakkoord ligt; al dan niet onder gelijktijdige aanstelling van een monitor/deskundige (zie voorgaande opmerkingen bij randnummer 17). Wel dient in dat geval te worden bepaald dat een akkoord vervolgens binnen een afzienbare periode in stemming wordt gebracht, anders ontbreekt voor de schuldenaar allicht de prikkel om voldoende voortvarend met het akkoord aan de slag te gaan, terwijl schuldeisers in beginsel door de afkoelingsperiode hun rechten niet kunnen uitoefenen.
30. Het afkondigen van een afkoelingsperiode heeft vergaande consequenties voor schuldeisers. Conform de Toelichting op blz. 31 houdt dit bijvoorbeeld ook 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 overstand op de bankrekening). Daarmee financiert de bank *de facto* de akkoordprocedure. INSOLAD onderschrijft in beginsel de voorgestelde ruime afkoelingsperiode, maar geeft in overweging dat daarbij de belangen van de bank en/of andere schuldeisers voldoende moeten zijn gewaarborgd. De wettekst of de Toelichting zou moeten verduidelijken dat de schuldenaar gedurende de afkoelingsperiode bezwaarde goederen mag gebruiken en/of verbruiken en erover mag blijven beschikken voor zover nodig voor de normale bedrijfsuitoefening. Ook hier geldt dat dit uitsluitend zou moeten mogen indien de belangen van de zekerheidsgerechtigden voldoende gewaarborgd zijn. Het zou in geen geval zo mogen zijn dat de bank of een andere schuldeiser met zakelijke zekerheidsrechten er gedurende de afkoelingsperiode op achteruit gaat. Een mogelijkheid zou kunnen zijn dat de rechter bepaalde voorwaarden stelt bij het

afkondigen van een afkoelingsperiode, zoals benoeming van deskundige of monitor.

Stemgerechtigden en klassenindeling

31. Uitgangspunt van het Wetsontwerp is dat degene die economisch belang heeft bij de te wijzigen schuldvordering in het akkoord stemgerechtigd is. Artikel 369 lid 4 Fw bepaalt dat indien het economisch belang geheel of in overwegende mate bij een ander ligt dan bij de schuldeiser, deze ander in plaats van de schuldeiser bevoegd is over het akkoord te stemmen.
32. INSOLAD onderschrijft in beginsel dat de economisch belanghebbenden moeten kunnen stemmen, maar er moet ruimte zijn voor meer flexibiliteit. De wijze van stemming moet kunnen worden afgestemd op de juridische structuur, het toepasselijk (al dan niet buitenlands) recht en de marktpraktijk op de internationale kapitaal- en bondmarkten.
33. INSOLAD merkt op dat, bijvoorbeeld in leningsdocumentatie, afspraken kunnen zijn opgenomen over bepaalde meerderheidsvereisten. Het is van belang dat met dergelijke afspraken rekening kan worden gehouden zodat bijvoorbeeld een *no action-clause* niet zomaar opzij kan worden gezet. Het ligt meer voor de hand om de contractueel vastgelegde wijze waarop stemrechten moeten worden uitgeoefend te eerbiedigen. De contractuele afspraken tussen partijen zouden op dit punt niet automatisch moeten worden doorbroken, maar de wet moet de schuldenaar de ruimte bieden in de stemprocedure hiervan af te wijken.
34. Het in het Wetsontwerp opgenomen criterium voor klassenindeling wordt door INSOLAD onderschreven. Wel wenst INSOLAD dat in de Toelichting tot uitdrukking wordt gebracht dat het voor de hand kan liggen (bij een door de schuldenaar aangeboden akkoord) dat *Insiders* in een andere klasse kunnen worden ondergebracht dan andere schuldeisers, ook indien de schuldvorderingen gelijke rang hebben. Onder *Insiders* vallen bijvoorbeeld schuldeisers met aandeelhouders- en *intercompany* vorderingen.

Uitsluiten van rechtsmiddelen

35. INSOLAD acht het een gelukkige keuze dat er geen hogere voorzieningen zijn toegestaan tegen de homologatiebeslissing (artikel 381 lid 6 Fw) of andere beslissingen in de akkoordprocedure (artikel 376 lid 6 Fw). Het voorkomen van vertraging door procedures, die bovendien tot *nuisance value* zouden kunnen leiden, is essentieel voor de effectiviteit van de akkoordregeling. Daarbij wordt er wel vanuit gegaan dat de doorbraakjurisprudentie van de Hoge Raad ook op de homologatiebeslissing van toepassing is.
36. In dit verband geeft INSOLAD mee in overweging om het wel mogelijk te maken om prejudiciële vragen aan de Hoge Raad te stellen (zie artikel 392 Rv).

Enkele gevolgen van het akkoord

37. Het lijkt zinvol om te bepalen dat het gehomologeerde akkoord strekt tot reële executie. Thans is uitsluitend bepaald dat het akkoord in de plaats treedt van aandeelhoudersbesluiten die nodig zijn om in het kader van een *debt-for-equity*

swap aandelen uit te geven. INSOLAD geeft in overweging aan het akkoord dus verdergaande rechtsgevolgen te verbinden.

38. In aanvulling op het voorgaande geldt nog het volgende. Volgens artikel 370 lid 3 Fw is besluitvorming door de algemene vergadering niet nodig voor de aanbidding en uitvoering van een akkoord door de schuldenaar. De ratio van deze bepaling is dat anders de aandeelhouders een *hold out* positie zouden hebben. Hun rechten kunnen immers ook in een akkoord gewijzigd worden. Om deze bepaling haar volle werking te laten bereiken, dient ook geen goedkeuring nodig te zijn van de vergadering van een bijzondere klasse van aandeelhouders, bijvoorbeeld de vergadering van houders van prioriteitsaandelen. INSOLAD is van mening dat de wettekst op dit punt aanpassing behoeft. De wet zou bijvoorbeeld kunnen bepalen dat het akkoord in de plaats treedt van alle vennootschappelijke besluiten die voor de uitvoering van het akkoord nodig zijn.
39. INSOLAD stelt voorts voor dat wordt verduidelijkt dat de Wft niet van toepassing is ingeval een akkoord voorziet in een *debt-for-equity swap* zodat de prospectusplicht niet geldt, dan wel in de Wft te bepalen dat door de AFM op basis van een gehomologeerd akkoord direct ontheffing wordt verleend. Een en ander betekent dat er wat INSOLAD betreft geen prospectusplicht dient te gelden. Een prospectus ligt ook niet voor de hand nu het akkoord immers door de rechter is gehomologeerd en in dat kader ook een validatie van de financiële parameters heeft plaatsgevonden op grond waarvan schuld in eigen vermogen wordt omgezet. De procedure bij de AFM dient er dan wel in te voorzien dat het ontheffingstraject parallel aan het homologatietraject kan worden ingezet. Ook zouden de regels omtrent het verplicht openbaar bod geen toepassing dienen te vinden indien door implementatie van een *debt-for-equity swap* een partij de relevante drempels voor een verplicht bod zou komen te overschrijden. Het voorgaande geldt uiteraard voor zover verenigbaar met de verplichtingen die voortvloeien uit de relevante Europese richtlijnen (de prospectusrichtlijn³ en de richtlijn openbaar overnamebod⁴). Verder geldt dat schuldeisers die in het akkoord zijn betrokken in beginsel niet in verzet moeten kunnen komen tegen een eventuele fusie of splitsing, die strekt tot implementatie van het aangenomen akkoord. In dat geval zijn de belangen van die schuldeisers immers in het kader van de homologatie al gewogen.
40. INSOLAD stelt zich op het standpunt dat, anders dan gesteld op blz. 42 van de MvT, een akkoord niet voor ontbinding in aanmerking zou dienen te komen. Vaak zal het ook praktisch gezien niet ongedaan kunnen worden gemaakt. Partijen lijken meer gediend te zijn bij een vordering tot schadevergoeding. Indien en voor zover de niet nakoming van het akkoord kennelijk onbehoorlijk

³ Richtlijn 2003/71/EG van het Europees Parlement en de Raad van 4 november 2003 betreffende het prospectus dat gepubliceerd moet worden wanneer effecten aan het publiek worden aangeboden of tot de handel worden toegelaten en tot wijziging van Richtlijn 2001/34/EG, te raadplegen via: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2003:345:0064:0089:NL:PDF>

⁴ Richtlijn 2004/25/EG van het Europees Parlement en de Raad van de Europese Unie van 21 april 2004 betreffende het openbaar overnamebod, te raadplegen via: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2004:142:0012:0023:nl:PDF>

bestuur of onbehoorlijke taakvervulling van het bestuur inhoudt ter zake waarvan bestuurders een ernstig verwijt zou kunnen treffen, dan kunnen bestuurders ook worden aangesproken op grond van artikel 2:248 BW, artikel 2:9 BW of artikel 6:162 BW.

41. Ten aanzien van de fiscale aspecten geeft INSOLAD in overweging dat een akkoord fiscaal dient te worden gefaciliteerd. De fiscale aspecten vallen overigens buiten het bestek van deze consulatie.
42. Wat betreft de internationale aspecten benadrukt INSOLAD dat INSOLAD voorstaat dat het akkoord en de daaraan verbonden rechtsgevolgen in beginsel binnen de EU zouden moeten worden erkend. In ieder geval zal op Europees niveau moeten worden aangestuurd op een verduidelijking van artikelen 8 en 10 Insolventieverordening. Indien niet wordt duidelijk gemaakt dat de uitzonderingen van artikelen 8 en 10 Insolventieverordening wat betreft de uitoefening van zekerheidsrechten of een eigendomsvoorbehoud ten aanzien van vermogensbestanddelen van de schuldenaar die in een EU Staat anders dan Nederland gelegen zijn niet gelden voor een reorganisatieprocedure zoals voorzien in de WHOA, dan komt de internationale effectiviteit van de akkoordregeling op losse schroeven te staan. Maar ook de effectiviteit van de afkondiging van de afkoelingsperiode komt in dat geval in het gedrang. Dit wordt door INSOLAD onwenselijk gevonden. INSOLAD vraagt bij u aandacht voor deze problematiek en geeft u in overweging om de hiervoor bedoelde verduidelijking na te streven in het kader van de onderhandelingen over de 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.⁵

Hoogachtend,
Het bestuur,
Namens deze

Vereniging INSOLAD

⁵ Het voorstel voor de 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, te raadplegen via: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/NL/TXT/PDF/?uri=CELEX:52016PC0723&from=NL> (zie: p. 12 van de Ontwerprichtlijn, sub 34-35 overwegingen Ontwerprichtlijn, art. 9 lid 2-3 Ontwerprichtlijn en art. 31 lid 2 Ontwerprichtlijn).

Artikelsgewijs commentaar

Artikel 42a, artikel 47 [*pauliana*]

INSOLAD onderschrijft de nieuwe paulianaregeling. In dit kader merkt INSOLAD op dat het banken mogelijk moet worden gemaakt (nieuwe en bestaande) zekerheden te verstrekken/behouden voor de financiering.

Artikel 370 lid 2 [*aanbieden akkoord, borgen*]

De bepaling staat toe dat het akkoord zich uitstrekt over borgen (et al) waarbij is bepaald dat hetgeen ten aanzien van de schuldenaar is bepaald eveneens van toepassing is op de borg (et al). Het artikel bepaalt vervolgens expliciet dat de schuldenaar bij uitsluiting bevoegd blijft om een verzoek in te dienen als bedoeld in de artikelen 376 lid 1 (geschillenbeslechting), 377 (maatwerk) en 380 lid 1 (homologatie). De MvT op p. 25 stelt overigens dat een borg ook geen afkoelingsperiode mag verzoeken en INSOLAD stelt derhalve voor om in artikel 370 lid 2 tevens te verwijzen naar artikel 375 lid 1, danwel te bepalen dat een borg wat betreft claims die onderdeel zijn van het akkoord wel bescherming van een afkoelingsperiode kan genieten, indien ten aanzien van de schuldenaar een afkoelingsperiode van toepassing is.

INSOLAD wijst er op dat de term groepsakkoord in de MvT in dit verband verwarrend is nu het Wetsontwerp niet een echt groepsakkoord kent.

Artikel 371 [*aanbiedingsrecht schuldeiser*]

Opmerking verdient dat de in het eerste lid genoemde toets is dat redelijkerwijs aannemelijk is dat een schuldenaar niet met het betalen van zijn "schulden" zal kunnen voortgaan. In artikel 370 is dit anders; daar staat "opeisbare schulden". INSOLAD adviseert de kennelijke verschrijving te corrigeren en tweemaal "opeisbare schulden" op te nemen.

Er dient nog een wettelijke basis te komen de kosten voor de deskundige of monitor. Nu is niet duidelijk voor wiens rekening die kosten komen. Artikel 381 lid 3 sub g regelt uitsluitend de zekerheidstelling.

Er lijkt te zijn bedoeld dat de informatieverschaffing moet plaatsvinden op de wijze zoals door de deskundige is bepaald. Helemaal duidelijk is dat niet doordat de tekst enigszins suggereert dat de wijze van verstrekking bij de benoeming van de deskundige moet zijn bepaald hetgeen minder praktisch lijkt.

Artikel 372 [*wederkerige overeenkomsten*]

De akkoordregeling stemt wat betreft de wederkerige overeenkomsten-bepaling overeen met de uitgangspunten van het insolventierecht. De regeling strekt er toe de *paritas* te handhaven, doordat anders wederpartijen van voor de schuldenaar ongunstige contracten zich aan de concursus zouden kunnen onttrekken doordat zij aanspraak op nakoming kunnen blijven maken.

INSOLAD meent wel dat de in het Wetsontwerp voorgestane regeling tot verwarring aanleiding kan geven, doordat daar nu de suggestie vanuit gaat dat steeds eerst een wijzigingsvoorstel moet zijn gedaan, wat door de wederpartij moet zijn afgewezen

voordat kan worden beëindigd. INSOLAD stelt voor te verduidelijken dat de schuldenaar direct kan beëindigen met inachtneming van de voorgestelde opzegtermijn en onder gehoudenheid tot schadevergoeding, een en ander verder conform het Wetsontwerp. Ook een schuldenaar die met een wijziging van een bezwarend contract niet geholpen is en integraal van de overeenkomst af moet, zou de overeenkomst moeten kunnen beëindigen en omzetten in een concurrente vordering tot schadevergoeding die in het akkoord wordt meegenomen. Voor zover uitzonderingen bestaan voor bijzondere overeenkomsten, zoals voor financiële zekerheidsovereenkomsten (artikel 7:51 e.v. BW) en andere uitzonderingen uit hoofde van de collateralrichtlijn⁶ en finaliteitsrichtlijn⁷, zullen deze moeten worden gerespecteerd.

Verder geeft INSOLAD in overweging om de impact van de voorgestelde bepalingen op IP-licentieovereenkomsten en securitisatietransacties nader te verduidelijken. Marktpartijen zijn gebaat bij duidelijkheid over de gevolgen van de voorgestelde bepaling op dergelijke contracten.

Lid 3

INSOLAD onderschrijft dat *ipso facto*-clausules zonder gevolg blijven (zie ook: blz. 28 van de MvT).

Artikel 376

INSOLAD geeft in overweging in lid 1 het woord ‘definitieve’ te schrappen nu deze term nergens in het Wetsontwerp lijkt terug te keren en ook niet nodig is.

Artikel 374 [Het akkoord/informatieverschaffing]

Om de toegankelijkheid van de akkoordprocedure te vergroten, kan het van belang zijn een standaard ‘bijsluiter’ of brochure uit te brengen die de schuldeisers wijst op hun rechten en bevoegdheden in een akkoordprocedure en toelicht welke informatie bij een akkoord moet worden gevoegd. Ook kan worden gedacht aan een vorm van een modelakkoord.

INSOLAD overweegt zelf een (online) informatie brochure en/of modelakkoord te ontwikkelen.

⁶ Richtlijn 2002/47/EG van het Europees parlement en de Raad van 6 juni 2002 betreffende financiëlezekerheidsovereenkomsten, te raadplegen via: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/NL/TXT/PDF/?uri=CELEX:32002L0047&from=NL>, zoals gewijzigd bij Richtlijn 2009/44/EG van 6 mei 2009 (PbEU 2009, L 146/37), te raadplegen via: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/NL/TXT/PDF/?uri=CELEX:32009L0044&from=NL>

⁷ Richtlijn 98/26/EG van het Europees Parlement en de Raad van 19 mei 1998 betreffende het definitieve karakter van de afwikkeling van betalingen en effectentransacties in betalings- en afwikkelingssystemen, te raadplegen via: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:1998:166:0045:0050:NL:PDF> zoals gewijzigd bij Richtlijn 2009/44/EG van 6 mei 2009 (PbEU 2009, L 146/37), te raadplegen via: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/NL/TXT/PDF/?uri=CELEX:32009L0044&from=NL>

Verder lijkt het goed om in de MvT te verduidelijken dat de aan te leveren informatie en stukken naar aard en omvang dienen te zijn afgestemd op de omvang van de betrokken onderneming.

Lid 1 sub c

Aan deze bepaling dient te worden toegevoegd dat de te verstrekken informatie ook een lijst of omschrijving bevat van alle crediteuren die buiten het akkoord worden gelaten.

Artikel 376 [Geschillen in de fase waarin nog over het akkoord wordt onderhandeld]

INSOLAD onderschrijft dat de mogelijkheid vroegtijdig beslissing te vragen aan de rechter over bepaalde onderwerpen de *deal certainty* ten goede kan komen. In dit kader geeft INSOLAD in overweging het woord "geschil" uit de bepaling te schrappen. Het hoeft immers niet zo te zijn dat er in materiële zin sprake is van enig geschil. Het oogmerk van de bepaling is het verkrijgen van *deal certainty*. Dit kan bijvoorbeeld ook inhouden het verkrijgen van een oordeel van de rechter vooraf over een onduidelijkheid zonder dat sprake is van enig geschil. In dit verband lijkt het ook raadzaam om tot uitdrukking te brengen dat de lijst van onderwerpen niet limitatief is. Daarbij wordt opgemerkt dat een concentratie van geschillen in één zitting de (kosten-)efficiëntie zal bevorderen. De akkoordprocedure dient niet onnodig te worden opgehouden. Tegen deze achtergrond is INSOLAD van mening dat de rechter zoveel mogelijk dient te voorkomen dat er meerdere zittingen nodig zijn.

Artikel 378 [stemprocedure en stemrecht]

Er is flexibiliteit nodig voor verschillende ondernemingen. Het definitieve akkoord wordt aan de stemgerechtigden voorgelegd "(...) *gedurende een redelijke termijn, die in ieder geval niet korter mag zijn dan acht dagen, zodat zij hierover een geïnformeerd oordeel kunnen vormen*". INSOLAD benadrukt dat de stemgerechtigden vaak reeds betrokken zijn in de onderhandelingsfase die aan het definitieve akkoord vooraf gaat. Zeker in geval van kleinere ondernemingen met een klein aantal stemgerechtigden kan een zeer korte termijn voldoende zijn. Schuldeisers van beursvennootschappen of andere grote ondernemingen zijn eveneens gebaat bij deze bepaling. Het is van belang dat zij een langere periode, die met de opgenomen minimumtermijn mogelijk wordt gemaakt, hebben om hun *stakeholders* op te roepen voor stemming, omdat deze zich vaak in het buitenland bevinden. Bovendien schrijft artikel 2:115 lid 2 BW voor dat wat betreft de aandeelhoudersvergadering van een beursvennootschap een oproeptermijn van 42 dagen geldt, waardoor een kortere termijn niet werkbaar zou zijn. Tegen deze achtergrond onderschrijft INSOLAD de opgenomen "redelijke termijn" met een minimumtermijn van acht dagen. Mocht er een geschil over de redelijkheid van een bepaalde termijn ontstaan, acht INSOLAD het raadzaam dat dit op grond van artikel 376 lid 1 sub e aan de rechter kan worden voorgelegd.

Artikel 381 [Homologatie]

Niet alleen schuldeisers die tegen het akkoord hebben gestemd moeten bezwaar kunnen maken, maar bijvoorbeeld ook een betwiste schuldeiser, die daardoor niet (of voor een lager bedrag) tot de stemming is toegelaten. Crediteuren die voor hebben gestemd dienen in beginsel geen bezwaar meer te kunnen maken. Verder geldt ook dat partijen die er voor hebben gekozen niet aan het akkoordproces deel te nemen, bijvoorbeeld doordat zij niet hebben gestemd, maar wel degelijk tijdig en deugdelijk in de

gelegenheid zijn gesteld om aan de stemming deel te nemen, niet de mogelijkheid te hebben om alsnog bezwaar te maken.

Lid 3 [algemene homologatiecriteria]

sub b

INSOLAD merkt op dat de verwijzing naar ‘artikel 372’ in deze bepaling moet worden vervangen door ‘artikel 373’, aangezien het laatste artikel ziet op de in de bepaling genoemde klassenindeling.

sub d

INSOLAD zou er voorstander van zijn om in dit opzicht meer bij het Engelse systeem aan te sluiten. Indien alle klassen bij meerderheid voor het akkoord hebben gestemd, lijkt een indringende rechterlijke betrokkenheid niet nodig. In de situatie dat alle klassen voor het akkoord hebben gestemd, geldt dat de verlichte (‘summierlijke’) liquidatie-uitkeringstoets welhaast tot een schijnexercitie wordt en eerder zal leiden tot een onnodige belasting van de rechter dan dat er daadwerkelijk sprake is van meerwaarde. Het verrichten van een liquidatie-uitkeringstoets, hoe summierlijk dan ook, vereist een groot aantal ingewikkelde en speculatieve stappen waarover discussie kan ontstaan. Deze toets wordt des te lastiger indien het akkoord een *debt-for-equity swap* faciliteert, waarbij de schuldeiser financiële instrumenten ontvangt gerelateerd aan de waarde van de onderneming per moment van homologatie

INSOLAD geeft dan ook in overweging om lid 3 sub d te schrappen. Bovendien kan de redelijkheidstoets die in de lid 3 sub d opgenomen liquidatie-uitkeringstoets zit, worden ondervangen door de ‘zwaarwegende redenen’-toets genoemd in lid 3 sub h. In het kader van lid 3 gaat het om de situatie waarin de vereiste meerderheid binnen de betrokken klasse met het akkoord heeft ingestemd. Indien de rechter heeft vastgesteld dat het meerderheidsbesluit zuiver tot stand is gekomen, kan het akkoord worden geacht voor de betrokken klasse gunstiger te zijn dan het alternatief. Het meerderheidsbesluit zou dan, ook ter bevordering van *deal certainty*, voor de rechter leidend moeten zijn. De bescherming die in de liquidatie-uitkeringstoets zit, wordt in deze benadering vervangen door de bescherming die uitgaat van de wijze van totstandkoming van het besluit. Indien dit besluit niet op zuivere wijze tot stand is gekomen, bijvoorbeeld omdat er sprake is van een *conflicted vote*, doordat een bepaalde crediteur met voor de uitkomst van de stemming bepalende cross holdings in verschillende klasse zit, dient homologatie achterwege te blijven.

Lid 4 [cram down criteria]

sub a-d

INSOLAD onderschrijft de strekking van de Absolute Priority Rule (en de daarmee geassocieerde regels) die hun weerslag vinden in artikel 381 lid 4 onderdelen a – d. Die strekking komt er in de kern op neer dat ten aanzien van een tegenstemmende klasse de reorganisatiewaarde moet worden verdeeld met inachtneming van de wettelijke verdelingsregels. INSOLAD onderschrijft dit uitgangspunt, maar meent dat deze strekking aanzienlijk eenvoudiger tot uitdrukking kan en zou moeten worden gebracht. INSOLAD zou in dit opzicht voorstander zijn van een meer *principle based* benadering, in plaats van een gedetailleerde meer *rule based* uitwerking van de Absolute Priority

Rule die vele gedetailleerde uitzonderingen vereist, die thans niet zijn opgenomen, om de regels in overeenstemming te brengen met het onderliggende principe.

sub e

Het Wetsontwerp biedt in artikel 381 lid 4 sub e tegenstemmende (gesecureerde) klassen additionele bescherming. Leden van een tegenstemmende klasse kunnen onder het akkoord aanspraak 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. INSOLAD is in beginsel van mening dat deze bepaling extra bescherming biedt aan tegenstemmende schuldeisers die wensen uit te stappen. Deze bescherming valt op zich goed te begrijpen omdat het hier gaat om klassen die bij liquidatie aanspraak zouden maken op een uitkering in contanten en waarbij de vereiste meerderheid binnen de klasse niet met het akkoord heeft ingestemd. Zonder de voorgestelde bepaling zou de schuldenaar, terwijl de vereiste meerderheid binnen de klasse niet heeft ingestemd of zelfs bij meerderheid of unaniem heeft tegengestemd, schuldeisers die bij liquidatie in contanten zouden kunnen “uitstappen”, kunnen dwingen van inning van hun vorderingen en uitwinning van hun zekerheden af te zien en de onderneming door te blijven financieren. Enkele leden van de consultatiecommissie hebben erop gewezen dat de voorgestelde bepaling de totstandbrenging van een akkoord onder omstandigheden kan bemoeilijken omdat het niet altijd eenvoudig zal zijn de cash-component die is vereist indien een “in the money” klasse tegenstemt, te financieren. Dit is ontegenzeggelijk juist. Daar staat tegenover dat de voorgestelde bepaling het mogelijk maakt akkoorden tot stand te brengen waar dat met de Engelse scheme niet mogelijk zou zijn. De Engelse scheme kent in het geheel geen “cross-class cram down”, laat staan van een klasse die in *the money* is. Onder de Engelse scheme kan een in *the money* klasse door tegen te stemmen het akkoord altijd blokkeren en daadwerkelijke liquidatie bewerkstelligen. De voorgestelde bepaling zwakt dit af door de mogelijkheid te bieden het akkoord toch aan een tegenstemmende *in the money* klasse op te leggen, indien het akkoord de leden van die klasse de mogelijkheid geeft om zich in contanten tegen executiewaarde te laten uitnemen. Klassen die bij liquidatie *out of the money* zijn hebben aldus de mogelijkheid om de reorganisatiewaarde voor zich veilig te stellen door klassen die bij liquidatie *in the money zijn* tegen executiewaarde uit te (laten) nemen. Daarmee heeft het Voorontwerp voor een middenweg tussen het Amerikaanse en het Engelse systeem gekozen. Voor alle duidelijkheid merkt INSOLAD op dat indien de vereiste meerderheid binnen een klasse wel met het akkoord heeft ingestemd, de tegenstemmende minderheid binnen de klasse wel kan worden gedwongen van een uitkering in contanten af te zien.

Artikel 382 [Verbindende kracht van het akkoord]

Lid 1

Het woord “stemgerechtigd” lijkt een kennelijk verschrijving. Het dient immers in algemene zin verbindend te zijn.

Lid 2

Het buiten toepassing laten van artikel 2:81 en artikel 2:192 BW lijkt op een vergissing te berusten doordat een akkoord er immers niet toe kan leiden dat een aandeelhouder verplicht kan worden om bij te storten. Een akkoord kan er slechts toe leiden dat een aandeelhouder zijn ‘rechten’ als aandeelhouder verliest, maar kan er niet toe leiden dat

een aandeelhouder aansprakelijk wordt gehouden boven het bedrag van het door de aandeelhouder ingelegde vermogen. De uitsluiting van artikel 2:192 dient te worden beperkt, doordat deze uitsluiting wordt beperkt tot de verplichting om bij te storten.

INSOLAD geeft nog in overweging dat de mogelijkheid bestaat dat door omzetting van een B.V. naar een N.V. de akkoord regeling zou kunnen worden ontweken, omdat bij een N.V. blijkens de MvT het voorkeursrecht niet zou kunnen worden uitgesloten.

_