

Reactie Clifford Chance LLP inzake het wetsvoorstel Wet Continuïteit Ondernemingen II

1. Inleiding

Met belangstelling heeft Clifford Chance LLP kennis genomen van het ter consultatie neergelegde voorontwerp voor de Wet Continuïteit Ondernemingen II (het "**Wetsvoorstel**"). Het Wetsvoorstel biedt een doorwrochte regeling voor een belangrijk en moeilijk onderwerp uit de Nederlandse rechtspraktijk, en verdient reeds om die reden lof. Wij ondersteunen dit wetgevingsinitiatief van harte en maken langs deze weg graag gebruik van de mogelijkheid om op het Wetsvoorstel te reageren.

Het Wetsvoorstel strekt ertoe een regeling in te voeren voor de totstandkoming van een dwangakkoord buiten faillissement en beoogt het proces van herstructurering van problematische schulden bij ondernemingen buiten faillissement te flexibiliseren en te bespoedigen. Volgens de Memorie van Toelichting moet dit proces gepaard gaan met zo min mogelijk formaliteiten, kosten en onzekerheden en moet het proces ertoe leiden dat de werkgelegenheid voor in de onderneming werkzame personen zoveel mogelijk wordt behouden.¹ Gelet op deze uitgangspunten en doelen, die wij onderschrijven, menen wij dat het Wetsvoorstel in de huidige vorm op een aantal punten moet worden herzien om verwezenlijking van de genoemde doelen te waarborgen.

2. De wenselijkheid van een wettelijke regeling

Het invoeren van een wettelijke regeling die een dwangakkoord buiten insolventie mogelijk maakt, zien wij als een wenselijke en belangrijke ontwikkeling. Het huidige Nederlandse recht biedt namelijk onvoldoende mogelijkheden om een dwarsliggende schuldeiser of aandeelhouder buiten insolventie te dwingen om mee te werken aan een akkoord. De praktijk heeft echter geleerd dat met een dwangakkoord binnen de typische insolventieprocedures niet dezelfde resultaten kunnen worden bereikt die buiten insolventie wel kunnen worden gerealiseerd. Zo zal een herstructurering buiten insolventie over het algemeen leiden tot een groter waardebehoud voor de onderneming en voor diens *stakeholders*. Het dwangakkoord buiten insolventie kan functioneren als een belangrijk middel om dergelijke herstructureringsprocessen vorm te geven.

De keuze om bij het opstellen van de regeling van het dwangakkoord buiten insolventie inspiratie op te doen bij de in Engeland gebruikte *scheme of arrangement* en de in de Verenigde Staten gehanteerde Chapter 11-procedure, verdient aanbeveling. Op deze wijze

¹ MvT, p. 1.

kan een Nederlandse regeling worden gecreëerd waarbij knelpunten kunnen worden vermeden die zijn opgekomen in de praktijk in de genoemde landen.

3. Slechts één gang naar de rechter

Het Wetsvoorstel gaat uit van een akkoord waarbij slechts één gang naar de rechter is vereist. Alleen in het kader van het algemeen verbindend verklaren van het akkoord zal rechterlijke toetsing zijn vereist, zo blijkt uit art. 373 van het Wetsvoorstel. De concentratie van rechterlijke toetsing in een enkele procedure aan het slot, vinden wij een goede keuze. De Nederlandse regeling zal zich hiermee positief onderscheiden van bijvoorbeeld de Engelse *scheme of arrangement*.

De Engelse *scheme of arrangement* bestaat namelijk uit twee 'hearings'. De ervaring leert echter dat het belang van de eerste hearing gering is. De tweede en laatste hearing is veruit het belangrijkste. Eventuele discussies over de uitkomst van de stemming, zoals de juistheid van de klassenindeling, worden eigenlijk steeds op deze tweede zitting beslecht. In de Engelse praktijk leeft dan ook de overtuiging dat de eerste hearing slechts leidt tot vertraging en onnodige kosten en daarom eenvoudig kan worden gemist.

4. Rol van rechter-commissaris

4.1 De rol van de rechter-commissaris in het Wetsvoorstel

Waar de rol van rechterlijke toetsing zich in beginsel dus tot één moment beperkt, introduceert het Wetsvoorstel tegelijkertijd een rol voor de rechter-commissaris voorafgaand aan de stemming over het dwangakkoord. Op grond van art. 371 lid 1 kan de schuldenaar, de schuldeiser die het akkoord heeft aangeboden of een of meer schuldeisers en aandeelhouders van wie de rechten door het akkoord worden gewijzigd, de rechtbank verzoeken om een rechter-commissaris te benoemen. De rechtbank kan de rechter-commissaris benoemen om voorafgaand aan de stemming over het akkoord onder meer zijn oordeel te geven over de wijze van waardering van vorderingen van schuldeisers en de indeling in klassen.

Wij vragen ons af of de betrokkenheid van een rechter-commissaris in de huidige constellatie van toegevoegde waarde is. De betrokkenheid van een rechter-commissaris zal in de praktijk tot vertraging en complicaties kunnen leiden, terwijl de bevoegdheden van deze functionaris zijn positie niet rechtvaardigen. De rechtbank en de aanbieder van het akkoord zijn immers niet gebonden aan de bevindingen van de rechter-commissaris. Daarbij doemt het gevaar op van een extra rechterlijk toetsingsmoment, zonder duidelijke toegevoegde waarde.

4.2 Meer restrictieve toets gewenst voor benoeming rechter-commissaris

In onze visie zou slechts indien de omstandigheden daartoe expliciet aanleiding geven een waarderingsgeschil of geschil over de indeling in klassen ter beoordeling aan de rechter-

commissaris moeten worden voorgelegd. Zoals het Wetsvoorstel nu is ingericht kan bij de totstandkoming van ieder dwangakkoord buiten insolventie de rechtbank worden verzocht om een rechter-commissaris te benoemen. De rechtbank kan naar aanleiding van dit verzoek vervolgens een rechter-commissaris aanstellen die zich over de inhoud van het akkoord zal buigen. Dit kan betekenen dat bij ieder dwangakkoord buiten insolventie een dwarsliggende partij – nog voor de stemming over het akkoord – bijvoorbeeld een waarderingsgeschil aanhangig probeert te maken bij de rechter-commissaris. Deze gang van zaken zal extra kosten en tijd met zich brengen, en de rechterlijke macht onnodig belasten. Daarbij moet worden bedacht dat sommige waarderingkwesties afhangen van de commerciële inschattingen van een bepaalde groep schuldeisers of aandeelhouders: de meerderheden die voor het akkoord moeten worden behaald moeten dan leidend zijn in plaats van waarderingen vooraf.² Wij menen dat het Wetsvoorstel nog duidelijker mag benadrukken dat de benoeming van de rechter-commissaris niet standaard is,³ en dat de rechtbank het verzoek tot benoeming dus alleen moet toewijzen indien de concrete omstandigheden van het geval daartoe (expliciet) aanleiding geven.

5. Vereiste meerderheden voor aanneming akkoord

5.1 De vereiste meerderheden uit het Wetsvoorstel

Het akkoord is aangenomen indien alle klassen van stemgerechtigde schuldeisers en aandeelhouders ermee hebben ingestemd. Wanneer men een akkoord tussen één klasse van schuldeisers als voorbeeld neemt, betekent dit dat een gewone meerderheid (>50%) van tot die klasse behorende en aan de stemming deelnemende schuldeisers voor het akkoord heeft gestemd, en dat die meerderheid tevens twee derden vertegenwoordigt van het bedrag aan vorderingen van de aan de stemming deelnemende schuldeisers.

Volgens de Memorie van Toelichting bij het Wetsvoorstel is de keuze om voor de goedkeuring van het akkoord in een bepaalde klasse een versterkte meerderheid te eisen gerechtvaardigd omdat het een procedure buiten insolventie betreft, er geen curator is die toezicht houdt en de keuze bovendien aansluit bij de voorwaarden die gebruikt worden in de modellen van de Loan Market Association.⁴

5.2 Verhoging van vereiste versterkte meerderheid tot ten minste 75%

Wij ondersteunen de gedachte dat een versterkte meerderheid een noodzakelijk vereiste is voor het aannemen van het akkoord in een bepaalde klasse. Wij menen echter dat de

² Vgl. daarom mede ons voorstel onder 5.2.

³ Zie in deze zin reeds MvT p. 60.

⁴ MvT, p. 22 en 63.

versterkte meerderheid van twee derden van het bedrag aan vorderingen van de aan de stemming deelnemende schuldeisers moet worden verhoogd tot ten minste 75%. Een belangrijke reden hiervoor vindt zijn oorsprong in de wijze waarop de modellen van de Loan Market Association zijn opgebouwd. Op grond van deze documentatie worden er namelijk verschillende meerderheden vereist voor het nemen van beslissingen, al naar gelang het belang dat de schuldeisers onderling aan de betreffende beslissing toekennen. In het kader van deze documentatie wordt voor veel beslissingen een onderscheid gemaakt tussen enerzijds de gekwalificeerde meerderheid van *majority lender consent* en anderzijds *all lender consent*. Ingeval *majority lender consent* is vereist voor het nemen van een beslissing, zal in de regel een meerderheid van ten minste twee derden moeten worden gehaald. Bij een beslissing waar *all lender consent* nodig is, zal iedere schuldeiser moeten instemmen om de beslissing doorgang te laten vinden.

Veel geschillen tussen schuldeisers onderling doen zich voor in de gevallen waar *all lender consent* is vereist om tot een beslissing te kunnen komen. Een minderheid van dwarsliggende schuldeisers kan juist bij het nemen van deze beslissingen proberen om *nuisance value* te creëren en zichzelf zodoende te bevoordelen. Hoewel het dus een goede zaak is dat dergelijke patstellingen kunnen worden doorbroken door middel van een dwangakkoord buiten insolventie, denken wij dat het geen recht doet aan deze praktijk om in een dergelijk geval terug te vallen naar een meerderheid van twee derden. Partijen hebben dan immers gekozen voor *all lender consent* in plaats van *majority lender consent*, waardoor een meerderheid van twee derden geen recht zou doen aan de commerciële achtergrond van de partijafspraken.

Als het Wetsvoorstel een meerderheid van 75% van de aan de stemming deelnemende schuldeisers zou eisen, wordt aan het bovenstaande bezwaar tegemoet gekomen. Bovendien sluit een dergelijke benadering aan bij de meerderheden die aan een dwangakkoord buiten insolventie worden gesteld in de Engelse *scheme of arrangement*.

6. Toekomstige verplichtingen beëindigen

6.1 Beëindiging van toekomstige verplichtingen in het Wetsvoorstel

Een gevolg van het algemeen verbindend verklaren van het dwangakkoord buiten insolventie kan zijn dat de toekomstige verplichtingen van de schuldenaar jegens de schuldeisers uit ten tijde van het aanbieden van het akkoord bestaande rechtsverhoudingen worden gewijzigd. Het Wetsvoorstel treft voor deze gevallen een regeling in art. 373 lid 4, waarin wordt bepaald dat schuldeisers die met een dergelijke wijziging worden geconfronteerd, gerechtigd zijn om de desbetreffende rechtsverhouding met de schuldenaar te beëindigen met ingang van de datum waarop de beslissing op het verzoek tot algemeen verbindend verklaring in kracht van gewijsde gaat. De rechtbank kan nog bepaalde voorwaarden aan de beëindiging verbinden, maar de schuldeiser behoudt het recht om de gewijzigde rechtsverhouding te beëindigen.

Hoewel wij menen dat er goede redenen kunnen zijn om een schuldeiser de mogelijkheid te geven om de rechtsverhouding met de schuldenaar te beëindigen, denken wij dat de huidige regeling te ruim is geformuleerd. Uit art. 373 lid 4 van het Wetsvoorstel lijkt te volgen bij elk dwangakkoord waar de algemeen verbindend verklaring ertoe leidt dat de toekomstige verplichtingen van de schuldenaar uit ten tijde van de aanbieding van dat akkoord bestaande rechtsverhoudingen worden gewijzigd, de schuldeiser die het betreft zijn rechtsverhouding per die datum kan beëindigen. Dit zou betekenen dat ook wanneer een schuldeiser in een bepaalde klasse is ingedeeld en deze klasse heeft ingestemd met het akkoord, de betreffende schuldeiser ertoe over zou kunnen gaan om de rechtsverhouding met de schuldenaar per die datum te beëindigen. In onze visie ondermijnt een dergelijke bevoegdheid de effectiviteit van het dwangakkoord buiten insolventie. Een voorbeeld moge dit verduidelijken.

In veel gevallen waar een *scheme of arrangement* wordt verzocht bij de Engelse rechter, probeert een schuldenaar extra tijd te krijgen om met zijn belangrijkste stakeholders afspraken te kunnen maken over de herstructurering van de onderneming.⁵ De schuldenaar zal hiertoe aan zijn schuldeisers verzoeken tot een verlenging van de datum waarop de lening kan worden opgeëist, maar hiervoor is over het algemeen een beslissing met *all lender consent* vereist. Indien een minderheid van dwarsliggende schuldeisers de verlenging van de opeisingsdatum tegen dreigt te houden, kan een *scheme of arrangement* uitkomst bieden. Nu het doel van de *scheme of arrangement* in dat geval is dat de huidige en toekomstige verplichtingen van de schuldenaar door een verlenging van de opeisingsdatum worden gewijzigd, is het naar ons idee niet wenselijk om een schuldeiser de gelegenheid te geven om de rechtsverhouding met de schuldenaar per die datum te kunnen beëindigen. Indien de klasse waarin de schuldeiser is ingedeeld voor het akkoord heeft gestemd, zal de schuldeiser aan de uitkomst van het akkoord moeten zijn gebonden indien het akkoord vervolgens algemeen verbindend wordt verklaard. Aangezien de rechter bij het verzoek tot algemeen verbindend verklaring nog acht kan slaan op een eventueel onevenredige benadeling van de belangen van de tegenstemmende schuldeisers, zien wij geen reden om een dergelijke schuldeiser het recht te geven zijn rechtsverhouding met de schuldenaar te beëindigen.

6.2 Beëindiging van rechtsverhoudingen beperken tot tegenstemmende klassen

De mogelijkheid die het Wetsvoorstel met art. 373 lid 4 biedt om de rechtsverhouding met de schuldenaar te beëindigen, moet naar ons idee dan ook worden beperkt tot klassen van schuldeisers die tegen het akkoord hebben gestemd. Indien een klasse van schuldeisers tegen het akkoord stemt, zal het akkoord in beginsel niet algemeen verbindend worden verklaard. De rechtbank heeft echter de mogelijkheid om het akkoord alsnog algemeen verbindend te verklaren indien zij meent dat een tegenstemmende klasse in redelijkheid tot dat stemgedrag

⁵ Zie als recent voorbeeld hiervan de *scheme of arrangement* ten aanzien van de schuldeisers van Apcoa: *Re APCOA Parking UK Ltd & Ors* [2014] EWHC 997 (Ch) (Apcoa).

heeft kunnen komen (art. 373 lid 2). In dergelijke omstandigheden kan het gerechtvaardigd zijn voor een schuldeiser die onderdeel uitmaakt van een tegenstemmende klasse om zijn rechtsverhouding met de schuldenaar te beëindigen ter zake van de gewijzigde toekomstige verplichtingen van deze schuldenaar. Hierbij kan worden gedacht aan een akkoord waarbij de financiers van de onderneming als klasse *voor* het akkoord stemmen, terwijl de verhuurders van de kantoorpanden van de onderneming als klasse van schuldeisers *tegen* het akkoord zijn.⁶ Indien de rechtbank vervolgens toch tot algemeen verbindend verklaring van het akkoord overgaat en dit leidt tot wijziging van de toekomstige verplichtingen van de onderneming als huurder van de kantoorpanden, zal een verhuurder als onderdeel van de tegenstemmende klasse ook in onze visie zijn rechtsverhouding met de schuldenaar – onder voorwaarden – moeten kunnen beëindigen.

7. Tweede *cram down* en bestaande partijafspraken

7.1 De invloed van het Wetsvoorstel op bestaande partijafspraken

Het Wetsvoorstel voorziet in zijn huidige vorm in de mogelijkheid van een tweede *cram down*. Als de vereiste meerderheden voor het aannemen van het akkoord per klasse niet worden gehaald, kan de rechtbank niettemin het akkoord algemeen verbindend verklaren indien zij meent dat de tegenstemmende klasse(n) in redelijkheid niet tot dat stemgedrag hebben kunnen komen, tenzij een van de gronden genoemd in art. 373 lid 2 sub a tot en met d zich voordoet.

Wij vragen ons af of er behoefte bestaat aan een dergelijke, ruim geformuleerde mogelijkheid tot een tweede *cram down*. In het bijzonder roept deze bevoegdheid de vraag op hoe zij zich verhoudt tot contractuele afspraken die tussen crediteuren (of aandeelhouders) bestaan. Zo zal bij veel financieringen de rechtsverhouding tussen de schuldeisers onderling worden beheerst door een *intercreditor agreement*. Het lijkt ons onwenselijk dat de regeling van het dwangakkoord dit soort onderlinge afspraken tussen financiers van de schuldenaar zou kunnen doorbreken.

Ook de gronden genoemd in art. 373 lid 2 sub a tot en met d van het Wetsvoorstel bieden in dat kader onvoldoende bescherming tegen de nadelige effecten van een tweede *cram down* in de huidige vorm. Deze gronden bieden immers slechts bescherming voor een tegenstemmende klasse van schuldeisers of aandeelhouders als vast komt te staan dat zij door de algemeen verbindend verklaring van het akkoord minder zou ontvangen dan de bedragen en uitkeringen die worden genoemd in art. 373 lid 2 sub a tot en met d. Hiertoe zal steeds een waardering moeten plaatsvinden, wat tot tijd en kosten zal leiden voor schuldeisers en aandeelhouders uit de tegenstemmende klassen. Op deze wijze is het niet ondenkbeeldig dat

⁶ Vgl. in die zin het voorbeeld uit de Memorie van Toelichting, p. 44-45.

het verzoek tot algemeen verbindend verklaring van het dwangakkoord buiten insolventie wordt gebruikt om *nuisance value* te creëren. De regeling zal dan haar doel voorbij schieten.

7.2 Handhaven van bestaande partijafspraken bij verwerping akkoord

Als de vereiste meerderheden voor het aannemen van het akkoord niet worden gehaald, menen wij dat een eventuele tweede *cram down* de contractuele afspraken tussen schuldeisers (en aandeelhouders) onderling niet moet kunnen aantasten. Een andere benadering zou slechts rechtsonzekerheid in de hand werken en kan in onze visie een aanzienlijke afbreuk betekenen voor de aantrekkingskracht van de regeling. In onze visie zou aan art. 373 lid 2 een sub e moeten worden toegevoegd dat luidt als volgt:

"bestaande partijafspraken tussen de bij het akkoord betrokken klassen van schuldeisers en aandeelhouders door algemeen verbindend verklaring van het akkoord worden doorbroken."
