

Minister van Veiligheid en Justitie
t.a.v. mr E. Schmieman en mr A.M. Wolfram-van Doorn
Postbus 20301
2500 EH DEN HAAG

Tevens per email

Prof. mr R.D. Vriesendorp
mr drs. R.M. Hermans
mr R. van den Sigtenhorst
Datum 15 december 2014
Onze ref. K162836/1/N

Betreft: Internetconsultatie WCO II

Excellentie,

Op 14 augustus 2014 heeft u via internet een openbare consultatie uitgezet voor het tweede wetsvoorstel (het "**Wetsvoorstel**") van de tweede pijler van het wetgevingsprogramma "Herijking faillissementsrecht" tot invoering van de Wet continuïteit ondernemingen II ("**WCO II**"). Gezien de betrokkenheid van ons kantoor bij tal van grote herstructureringen waarbij grote economische belangen en geregeld ook veel werkgelegenheid op het spel staan, willen wij graag onze zienswijze geven op het Wetsvoorstel.

Om te beginnen merken wij op dat wij het Wetsvoorstel grotendeels goed doordacht vinden en wij zijn van mening dat met invoering van het buitengerechtelijk akkoord zoals voorgesteld een belangrijke stap wordt gezet in het wegnemen van lacunes in ons huidige insolventierecht. Hierdoor verwachten wij dat het beter mogelijk zal worden om – in beginsel levensvatbare – ondernemingen te redden en aldus waarde en werkgelegenheid te behouden in het belang van alle bij de onderneming betrokken stakeholders, zoals schuldeisers, werknemers en meer in het algemeen de Nederlandse samenleving.

Hieronder schetsen wij allereerst de uitgangspunten die volgens ons ten grondslag zouden moeten liggen aan een regeling van het buitengerechtelijk akkoord (nr. 1). Vervolgens toetsen wij het Wetsvoorstel aan die uitgangspunten, geven wij aan waar wij knelpunten zien met de praktijk en dragen wij enkele suggesties ter verbetering van het Wetsvoorstel aan (nr. 2). Wij voorzien dat het Wetsvoorstel voor de praktijk een nuttige, efficiënte en effectieve functie zal vervullen, niet alleen wanneer het daadwerkelijk moet worden ingezet, maar naar verwachting ook door als 'stok achter de deur' onredelijk opererende schuldeisers en aandeelhouders

De Brauw Blackstone Westbroek N.V. is gevestigd in Amsterdam en ingeschreven in het handelsregister onder nr. 27171912.

Alle diensten en (andere) werkzaamheden worden verricht uit hoofde van een overeenkomst van opdracht met De Brauw Blackstone Westbroek N.V. Op de overeenkomst zijn de Algemene Voorwaarden van toepassing, die zijn gedeponeerd ter griffie van de rechtbank in Amsterdam en waarin onder meer een beperking van de aansprakelijkheid is opgenomen. Kwaliteitsrekening notarissen ING Bank IBAN NL83INGB0693213876 BIC INGBNL2A.

bijtijds te laten meewerken. Met onze aanvullingen verwachten wij dat het Wetsvoorstel nog beter kan worden.

1 Uitgangspunten voor het Wetsvoorstel

a. Discretie en snelheid

1.1 Een succesvol buitengerechtelijk akkoord vergt zolang mogelijk rust aan het front. Dit betekent zo min mogelijk ruchtbaarheid aan de herstructureringsplannen naar buiten om te voorkomen dat er een *run* op de schuldenaar ontstaat van schuldeisers die nog net even vóór de concursus hun volle deel wensen te krijgen. Er moet echter wel tevoren gepolst worden bij de belangrijkste stakeholders onder de schuldeisers/aandeelhouders wat zij bereid zijn te doen om de in moeilijkheden verkerende onderneming te redden: de sonderingen voor en onderhandelingen over een mogelijk akkoord. Dit veroorzaakt onvermijdelijk geruchten die in de markt rondgaan. Daarom is snel, doortastend en discreet optreden van alle betrokkenen nodig om beschadiging van de schuldenaar en het herstructureringsproces zoveel mogelijk te voorkomen. De procedure van het buitengerechtelijk akkoord zoals neergelegd in het Wetsvoorstel moet hiermee in lijn zijn en dit mogelijk maken.

b. Deal certainty

1.2 Wil een buitengerechtelijk akkoord kans van slagen hebben dan is bovendien van het grootste belang dat er snel definitief helderheid komt of het akkoordvoorstel daadwerkelijk kan worden uitgevoerd ('deal certainty'). Wanneer het akkoord aan de rechter wordt voorgelegd om algemeen verbindend te worden verklaard, zullen de problemen van de onderneming openbaar worden. Voor de buitenwereld moet daarom vanaf dat moment duidelijk zijn dat de onderneming gered *is*, om de eerder genoemde *run* op de schuldenaar te voorkomen of – als de problemen al eerder, tijdens de onderhandelingen of door de stemming over het akkoord zijn uitgelekt – te stoppen. Als het akkoord na een algemeenverbindendverklaring alsnog van tafel kan gaan, is die duidelijkheid er echter niet en zal door de betrokkenen worden gewacht met uitvoering van het akkoord totdat het wel onaantastbaar is. Bovendien beperkt een dergelijke voortdurende onzekerheid de bereidheid om voor de tussentijd noodzakelijke additionele financiering te verschaffen. Dit alles kan ertoe leiden dat de onderneming door de onzekere uitkomst het alsnog niet haalt.

1.3 Een en ander geldt nog sterker als de algemeenverbindendverklaring van een akkoord in hoger beroep of cassatie inderdaad alsnog onderuitgaat. Dan is waarschijnlijk heronderhandeling en herstemming nodig (de mogelijkheden voor aanpassing zonder herstemming lijken ons gezien het karakter van het akkoord – gedwongen wijziging van rechten – beperkt). Dit alles kost teveel tijd gezien de situatie waarin de onderneming verkeert. In

herstructureringsituaties is de tijd die beschikbaar is voor een redding per definitie (te) kort; als eenmaal openbaar is geworden dat er voor het voortbestaan van de onderneming bedreigende problemen zijn, is er geen tijd meer te verliezen en moet de oplossing direct en definitief kunnen worden geïmplementeerd om de onderneming nog te redden. Kortom, een wettelijke regeling van het buitengerechtelijk akkoord moet erop gericht zijn dat er snel en definitief duidelijkheid over de oplossing bestaat ('deal certainty').

c. Snel definitieve duidelijkheid over akkoordvoorstel, klassen en stemming

- 1.4** Om dezelfde reden moet ook van het begin af aan helder zijn welk akkoordvoorstel aan de schuldeisers/aandeelhouders wordt voorgelegd, wie zich daarover mogen uitlaten, hoe daarover gestemd gaat worden en wat het resultaat zal zijn. Hierover mag geen onduidelijkheid blijven bestaan tot later in het proces. Wanneer dit soort complicaties pas bij algemeenverbindendverklaring aan de orde komen en daaraan (dus) in de weg kunnen staan, bestaat immers het risico dat het hele proces van onderhandeling en stemming over het akkoord opnieuw moet, terwijl tijd en geld op zijn en de crisis waarin de onderneming verkeert inmiddels publiekelijk bekend is. Zoals hierboven in 1.2 en 1.3 uiteengezet stelt dit de onderneming bloot aan een te groot risico dat zij alsnog failliet gaat, ook als zij in de kern levensvatbaar is.

d. Ter zake kundige rechter

- 1.5** Het Wetsvoorstel betekent per definitie een inbreuk op de rechten van een of meer groepen schuldeisers/aandeelhouders. Waar het Nederlandse recht uitgaat van de contractsvrijheid en het iedere partij vrijstaat om vrijwillig mee te werken aan aanpassing of afstand van rechten of daarvan af te zien, ligt dit anders bij een gedwongen ontneming/wijziging van rechten die het gevolg is van de algemeenverbindendverklaring in het Wetsvoorstel. Bij zo een 'dwang'akkoord (net zoals nu al mogelijk is in faillissement, surseance van betaling en de schuldsaneringsregeling natuurlijke personen) komt artikel 1 Eerste Protocol EVRM om de hoek kijken. De regeling zal moeten voldoen aan de eisen die daaruit voortvloeien: een wettelijke grondslag om ten behoeve van het algemeen belang en in overeenstemming met algemene internationaal aanvaarde beginselen (vooral proportionaliteit en procedurele rechtvaardigheid, evenals toetsing door een onafhankelijke rechter) iemands eigendom te ontnemen.
- 1.6** Volgens ons voldoet het Wetsvoorstel op dit punt aan de eisen. De rechterlijke betrokkenheid bij de procedure tot algemeenverbindendverklaring vergt echter wel – zeker bij complexe herstructureringen – qua kennis, expertise en ervaring goed opgeleide rechters. Zij zijn aldus

cruciaal voor de legitimiteit van de binding van tegenstemmers aan het akkoord via de voorgestelde algemeenverbindendverklaring. Hier ligt een belangrijke taak voor de wetgever om deze procedure bij de juiste, ter zake kundige rechter onder te brengen. Anders bestaat het risico dat weliswaar formeel, maar niet materieel aan de rechtsbeschermingseis van artikel 1 Eerste Protocol EVRM wordt voldaan. Toewijzing van de nieuwe procedure aan de competentie van het juiste college is van groot belang voor het succes daarvan.

e. Buitenlandse voorbeelden volgen, met vermijding van nadelen

- 1.7** Het Wetsvoorstel moet een regeling bevatten die aantrekkelijk is voor alle typen herstructureringen. Niet alleen Nederlandse maar ook buitenlandse partijen moeten zich er snel vertrouwd mee voelen. Een regeling die aansluit bij moderne, internationaal bekende en geaccepteerde uitgangspunten voor herstructurering past bij het steeds meer grensoverschrijdende karakter van het Nederlandse handelsverkeer en de daarmee gepaard gaande internationale verwevenheid daarvan. Tot ons genoegen zien wij in het Wetsvoorstel dat ruimschoots geput is uit buitenlandse ervaringen met een buitengerechtelijk akkoord, de (openbare) Amerikaanse *Chapter 11*-procedure en de (besloten) Engelse *scheme of arrangement*-procedure in het bijzonder. Hiermee bereikt het Wetsvoorstel inderdaad de bedoelde aansluiting van Nederland bij belangwekkende en maatgevende ontwikkelingen elders in de wereld op het terrein van het insolventierecht. Tegelijk heeft het Wetsvoorstel de mogelijkheid om enkele nadelen van de Amerikaanse en Engelse oplossingen, vooral de daaraan verbonden hoge kosten, weg te nemen. Wij menen dat dit een verstandige insteek is geweest.

Hoewel wij het Wetsvoorstel dus een goede aanzet vinden voor een praktische en effectieve regeling van het buitengerechtelijk akkoord, zien wij daarin nog wel verschillende knelpunten die volgens ons met behulp van de buitenlandse voorbeelden – maar met oog voor het Nederlandse systeem en de verhoudingen daarbinnen – betrekkelijk eenvoudig kunnen worden verholpen.

2 Toetsing van het Wetsvoorstel; knelpunten en mogelijkheden

De knelpunten die wij hebben gesignaleerd zijn te onderscheiden in procedurele en materiële aangelegenheden (waarbij sommige knelpunten elementen van beide aspecten omvatten).

Procedureel van aard zijn de volgende knelpunten:

1. Afbakening van de stemgerechtigde partijen (2.1).

2. Afhandeling bezwaren tegen uitgangspunten (klassenindeling en waardering) en akkoordprocedure aan het begin (2.2).
3. Marginale rechterlijke toetsing en beperking rechtsmiddelen (2.3).
4. Te rigide klassenindeling van gelijkaardige vorderingen (2.4).
5. Competente rechter (2.5).
6. Ontbreken mogelijkheid van onmiddellijke voorzieningen (2.6).
7. (Niet-)toepasselijkheid van de Europese insolventieverordening (2.7).

Meer materieel van karakter zijn de volgende kwesties:

1. Afbreuk aan de economische realiteit bij de cram down (2.8).
2. Zowel een going-concern-waardering als een liquidatie-analyse nodig (2.9).
3. Behoud van overwaarde in nieuwe zekerheden voor overige schuldeisers (2.10).
4. Bijzondere bescherming schuldeisers toekomstige verplichtingen niet gerechtvaardigd en werkt verstorend (2.11).
5. Ontbreken van buitentoepassingverklaring van automatische beëindigingsclausules (2.12).

Hieronder komen deze knelpunten kort aan bod met waar mogelijk een aanzet voor een oplossing daarvan.

Daarna wijzen wij nog op een aantal procedurele en materiële knelpunten bij het buitenspel plaatsen van de aandeelhoudersvergadering met mogelijke oplossingen en doen wij enkele andere suggesties voor verbeteringen in verband met (het systeem van) het vennootschapsrecht (2.13).

Ten slotte komen wij met een voorstel tot wijziging van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek van de oproepingstermijn voor een aandeelhoudersvergadering van beursgenoteerde vennootschappen waarmee in bepaalde gevallen de noodzaak van een buitengerechtelijk akkoord via een gerechtelijke procedure van algemeenverbindendverklaring kan worden voorkomen (2.14).

A. Procedurele knelpunten

2.1 Afbakening van de stemgerechtigde partijen

- 2.1.1 Een eerste knelpunt betreft de stemgerechtigdheid in verband met de vraag of men door het akkoord wordt geraakt. In het Wetsvoorstel worden daarbij nu niet betrokken de waardering van de onderneming afgezet tegen het bedrag en de rang van de vorderingen en aandelen. Artikel 369 lid 3 bepaalt wie stemgerechtigd zijn en formuleert dit in algemene zin als een

ieder van wie de rechten op basis van het akkoord worden gewijzigd. Juridisch gezien gebeurt dit bij iedereen die volgens het akkoord enig deel van zijn vordering of de nominale waarde van zijn aandeel kwijtraakt of van wie de rechten anderszins worden gewijzigd. Blijkens de MvT (par. 3.5 en bij artikel 373) beoogt het Wetsvoorstel echter, terecht, om aan te sluiten bij de *economische* realiteit. De schuldenaar of aandeelhouder die er financieel/economisch gezien niet op achteruit gaat ook al worden zijn rechten tot nihil beperkt, omdat hij al "out of the money" is, hoort dan niet over het akkoord te stemmen. Dit aspect is in *Chapter 11* opgelost door deze categorieën niet aan de stemming te laten meedoen. Zij worden eenvoudigweg geacht te hebben tegengestemd. Aldus wordt de nodige rompslomp bespaard. Het organiseren van een stemming onder een grote groep schuldeisers of aandeelhouders brengt aanzienlijke kosten en moeite met zich mee en een en ander kan tijdrovend zijn, vooral als het gaat om onbekende of moeilijk te bereiken betrokkenen, zoals obligatiehouders of aandeelhouders (bij een beursfonds).

- 2.1.2 Tegelijk zal de uitslag van de stemming van groepen die hun recht geheel verliezen weinig verrassend zijn; zij zullen tegenstemmen behalve in uitzonderlijke gevallen. Wij stellen daarom voor om het Wetsvoorstel op dit punt aan te passen in overeenstemming met de Amerikaanse regeling en zo onnodige kosten, moeite en vertraging te vermijden. De argumenten die hiertegen zijn aangevoerd (MvT p. 54-55) snijden geen hout. Integendeel, het feit dat de waarderingsdiscussie op dit punt ten volle speelt sluit juist goed aan bij het hierboven (nr. 1) genoemde streven naar *deal certainty* en de bijbehorende noodzaak om eventuele geschillen – die in de praktijk meestal waarderingsvraagstukken betreffen – in een zo vroeg mogelijk stadium definitief te beslechten: liever aan het begin dan aan het eind van een meestal niet eenvoudig proces om tot een acceptabel akkoord te komen. Wij gaan hier in ons volgende punt (2.2) nader op in.

2.2 Afhandeling bezwaren tegen uitgangspunten (klassenindeling en waardering) en akkoordprocedure aan het begin

- 2.2.1 Waar *deal certainty* en snelheid essentieel zijn om tot een succesvol buitengerechtelijk akkoord te komen, is een tweede en belangrijk procedureel knelpunt dat partijen in het Wetsvoorstel tot het laatste moment bezwaren kunnen maken tegen de uitgangspunten van het akkoord – de eventuele klassenindeling en de waardering van de vorderingen – en de procedurele gang van zaken daaromtrent. Men kan dit bovendien bij twee rechtshandelingen doen (de r-c; artikel 371 (zonder hogere voorziening) en de rechtbank; artikel 373 e.v. (met hoger beroep en cassatie)). Het enkele feit dat een partij deze mogelijkheid heeft, kan al verlamvend werken en een partij ongewenste *nuisance value* opleveren.

- 2.2.2 Natuurlijk moet iedere betrokkene van wie de rechten door het akkoord in economische zin worden gewijzigd daarover zijn zegje kunnen doen en zich tegen onaanvaardbare aantasting van zijn rechten kunnen verdedigen. Tussenkost van een onafhankelijke rechter is dan cruciaal. Deze moet echter snel tot – definitieve – beslissingen kunnen komen in het daartoe geëigende stadium van de procedure en daarna moet hierover niet meer geprocedeerd kunnen worden (*litis finiri oportet*).
- 2.2.3 Wij stellen daarom voor de rechterlijke tussenkost te stroomlijnen en toetsing van (praktisch) onomkeerbare gevolgen van het akkoordvoorstel zoveel mogelijk aan het begin te laten plaatsvinden. Dit betekent dat geschillen over de procedure, de klassenindeling en de waardering van zowel de vorderingen/aandelen als de onderneming in die fase moeten worden beslecht, namelijk wanneer dit aan de schuldeisers/aandeelhouders wordt voorgelegd. Wij adviseren dat een rechter zich hierover eenmalig zal uitlaten, waarna deze kwesties vastliggen. Dit kan nog steeds de r-c zijn en tegen dergelijke ordemaatregelen is terecht een hogere voorziening uitgesloten.

Om ook hier weer tegemoet te komen aan het uitgangspunt van het Wetsvoorstel om de betrokkenheid van de rechter zo veel mogelijk te beperken, zou een goed alternatief kunnen zijn te bepalen dat hetgeen de schuldenaar op de genoemde punten voorstelt bindend vaststaat, behoudens beroep door een belanghebbende stakeholder op de r-c (of andere rechter aan wie dit deel van de procedure wordt toebedeeld) op korte termijn na voorlegging van het akkoord op de voet van artikel 370.

2.3 Marginale rechterlijke toetsing en beperking rechtsmiddelen

- 2.3.1 Geschillen over de vraag of de – vooraf vastgestelde – procedure goed is uitgevoerd (en gevolgd), zouden dan – achteraf – door een rechter getoetst moeten kunnen worden bij de algemeenverbindendverklaring op dezelfde wijze als geldt voor de toetsing of een of meer van de afwijzingsgronden voor een algemeenverbindendverklaring als genoemd in artikel 373 lid 3 zich hebben voorgedaan.
- 2.3.2 Wegneming van het derde knelpunt wordt bereikt als de wetgever aan de rechter terughoudendheid oplegt bij de toetsing op eventuele onevenredigheid van de schade aan de belangen van de verschillende betrokken partijen (artikel 373 lid 3 sub a). Aangezien de meeste akkoorden voor de verschillende betrokkenen uiteenlopende – en niet altijd op voorhand duidelijke – consequenties hebben, zal die onevenredigheid 'kennelijk' of 'manifest' moeten zijn en tevens substantieel. Dit geldt ook voor de algemene afwijzingsgrond van artikel 373 lid 3 sub d als vangnet. Hier past de rechter ook terughoudendheid, zeker als het akkoord met ruime meerderheden is aanvaard en de tegenstemmers een beperkte groep

vormen. Het ligt omgekeerd voor de hand dat hoe groter de groep van tegenstemmers is, des te meer en zwaarwegender de argumenten zijn die die groep aan de rechter kan voorleggen om het verzoek tot algemeenverbindendverklaring af te wijzen.

- 2.3.3 Om dezelfde redenen van snelheid en deal certainty/finaliteit dienen hoger beroep (thans artikel 379) en cassatie (thans artikel 380) te worden uitgesloten. Bij de precaire situatie waarin een onderneming die een akkoord aanbiedt verkeert, past – in het belang van *alle* betrokkenen – geen hogere voorziening (zie 1.2). Mocht men, anders dan wij, van mening zijn dat in het licht van artikel 1 Eerste Protocol EVRM en het karakter van het dwangakkoord niet alleen een gedegen gerechtelijke toetsing volstaat, maar een in twee instanties is aangewezen, is hooguit plaats voor een (spoed-)appel waarin de beoordeling door de rechter in eerste aanleg wordt getoetst. Een procedure in drie instanties, zoals nu voorgesteld, levert in ieder geval teveel verlies van tijd en geld op en doet drastisch af aan de kans van slagen. Hierbij zit de angel vooral in de cassatie die erg lang kan duren. Een cassatie is op grond van het EVRM overigens ook niet vereist.

2.4 Te rigide klassenindeling van gelijkaardige vorderingen

- 2.4.1 Een vierde, eveneens overwegend procedureel, knelpunt ziet op een tekstuele aanpassing van artikel 369. De huidige redactie wekt, samen met de MvT, onterecht (en, gelet op ons begrip van nadere toelichting zijdens het ministerie bij verschillende gelegenheden, kennelijk ook onbedoeld) de indruk dat het niet mogelijk zou zijn om schuldeisers met vorderingen (c.q. aandeelhouders met rechten) die redelijkerwijs als gelijkaardig moeten worden beoordeeld te verdelen over verschillende klassen. Evenmin lijkt mogelijk – en dat is wellicht nog een groter probleem – om slechts een deel van schuldeisers met vorderingen van een bepaalde aard in het akkoord te betrekken en (dus) in een klasse onder te brengen. Dit alles kan onnodig beperkend werken.
- 2.4.2 Het ligt bij menige herstructurering zeer wel voor de hand om vorderingen van gelijke aard – bijvoorbeeld concurrente vorderingen – in verschillende klassen onder te brengen, aangezien de *schuldeisers* van deze vorderingen en hun positie jegens de vennootschap (bedrijfs)economisch gezien verschillend van aard zijn. Daarom acht de schuldenaar (en de schuldeisers/aandeelhouders die het akkoord ondersteunen) het voor het succes van het akkoord nodig om hen elk iets anders aan te bieden. Ook het ongemoeid laten van de ene groep concurrente schuldeisers, terwijl de rechten van een andere door het akkoord worden gewijzigd, kan, en zal dikwijls, noodzakelijk of gewenst zijn. Het meest eenvoudige voorbeeld is het aanbieden van een akkoord aan de ongezekerde financiers terwijl de handelscrediteuren ongemoeid worden gelaten.

2.4.3 Artikel 369 zou dan ook moeten worden omgekeerd, naar het voorbeeld van de regeling in *Chapter 11*. Hierin is in § 1122(a) namelijk slechts voorgeschreven dat claims die in één klasse worden ondergebracht "substantially similar" moeten zijn. Anders gezegd: "substantially *dissimilar* claims may *not* be placed in the same class". Vanzelfsprekend moet misbruik worden voorkomen: dit is (in het Wetsvoorstel) mogelijk bij de 'beoordeling' door de eventuele rechter-commissaris van de indeling in klassen of (als ons voorstel wordt gevolgd) het definitieve oordeel ten aanzien van de klassenindeling door de rechter, en in ieder geval bij het verzoek tot algemeenverbindendverklaring, op de voet van artikel 373 lid 3 (a), (c) of (d). Toetsingsmaatstaf zal moeten zijn of er een "rational business justification" is voor de klassenindeling: als de schuldenaar kan uitleggen waarom er op rationele, verdedigbare en met de ondernemingsvoering verband houdende gronden een bepaalde klassenindeling nodig is waarbij schuldeisers met gelijkaardige vorderingen worden verdeeld over verschillende klassen of sommige schuldeisers met vorderingen niet worden meegenomen terwijl hun vorderingen juridisch gelijkaardig zijn aan vorderingen die wel in het akkoord worden betrokken, zonder dat daarbij belangen onevenredig worden geschaad, dan is dat te billijken.

2.5 Competente rechter

2.5.1 Door het ingrijpen in de rechtspositie van justitiabelen met de algemeenverbindendverklaring is tussenkomst van de onafhankelijke rechter essentieel en geboden. Ons vijfde knelpunt heeft betrekking op de vraag welke rechter in de uiteindelijke regeling zal worden aangewezen voor de akkoordprocedure. De onderhavige materie is namelijk lastig en specialistisch. Zij vergt specifieke deskundigheid van de rechter en bekendheid met de bijzondere krachten die spelen in multilaterale verhoudingen waarbij verschillende partijen met uiteenlopende belangen zijn betrokken. Daarnaast is voor het beoordelen van financiële waarderingsskwesties – die, gelet op de insteek van het Wetsvoorstel en op de praktijk in vergelijkbare buitenlandse procedures, waaronder *Chapter 11*, centraal zullen staan in welhaast alle akkoordprocedures, zeker die met meer dan één klasse – gedegen bedrijfseconomisch en accountinginzicht vereist en, daarmee in verband, begrip van de wijze waarop ondernemingen worden gewaardeerd. Gegeven onze ervaringen hebben wij onze twijfel of die expertise wel bij alle rechtbanken aanwezig is. Bovendien moet die expertise ook worden onderhouden en wij zijn er niet zeker van of dit altijd adequaat gebeurt.

2.5.2 Zoals wij al eerder bij verschillende gelegenheden hebben bepleit, stellen wij daarom voor dat zowel de r-c als de rechter die over de algemeenverbindendverklaring gaat, geconcentreerd wordt bij één gerecht of speciale kamer waarin waarderingssdeskundigen zijn opgenomen. Wij

hebben tot nog toe in dit verband de OK genoemd, mede omdat in dat college gebruik wordt gemaakt van de expertise van niet-juristen op de terreinen die daar worden behandeld. Hoe dan ook is het vergaren en onderhouden van de nodige kennis en kunde het beste gewaarborgd als de nieuwe procedure bij één gespecialiseerd college wordt ondergebracht.

- 2.5.3 Een bijzonder college dat zich met deze materie gaat bezighouden moet zichzelf financieel kunnen bedruipen door kostendekkende griffierechten te vragen voor de algemeenverbindendverklaring van een akkoord. Bij de grote herstructureringen zou dat geen probleem hoeven te zijn tegen de achtergrond van de betrokkenheid van professionals. Overwogen kan worden om te werken met een percentage van het balanstotaal van een onderneming, waardoor de rechterlijke bijstand ook bij kleine herstructureringen kan worden gedekt.

2.6 Ontbreken mogelijkheid van onmiddellijke voorzieningen

- 2.6.1 Een zesde knelpunt betreft het ontbreken van een algemene bevoegdheid voor de rechter om dusdanige onmiddellijke voorzieningen te treffen, als nodig of dienstig in verband met de akkoordprocedure of de redding van de onderneming door herstructurering van haar schulden. Een voorbeeld kan worden gevonden in artikel 225 lid 1 Fw voor de surseance van betaling ("Bij het voorlopig verlenen der surseance kan de rechtbank zodanige bepalingen maken, als zij ter beveiliging van de belangen der schuldeisers nodig oordeelt.") en, kijkend naar het buitenland, in section 105 Bankruptcy Code, voor *Chapter 11* ("The court may issue any order, process, or judgment that is necessary or appropriate to carry out the provisions of this title.").
- 2.6.2 Het Wetsvoorstel bevat slechts een dergelijke regeling voor het geval van schorsing van de behandeling van een verzoek tot faillietverklaring. Gezien de grote belangen van alle betrokkenen bij het slagen van een aangeboden akkoord, dient de schuldenaar tijdens de akkoordprocedure te worden beschermd tegen enigerlei ingrijpen door schuldeisers dat het belang van het akkoord kan doorkruisen (zoals individuele verhaalsacties). Het moet daarom mogelijk zijn om onmiddellijke voorzieningen te treffen om dergelijke en eventuele andere obstakels uit de weg te ruimen. De meest verstreckende manier om het eerste te bereiken, is een *automatic stay* zoals *Chapter 11* die kent: een automatisch algeheel verbod op enigerlei (verhaals)actie tegen de schuldenaar op diens vermogen. Dit past echter minder goed bij het Wetsvoorstel, onder meer omdat het geen collectieve verhaalsprocedure onder rechterlijk toezicht betreft, zoals in *Chapter 11*. Een discretionaire bevoegdheid voor de rechter om in te grijpen teneinde het akkoord(voorstel) te beschermen doet dit wel. Het geeft de schuldenaar een mogelijkheid om snel bij de toch al betrokken en – als het goed is, zie hiervóór 2.5 – ter zake kundige rechter een voorziening te krijgen in het

belang van alle bij de onderneming betrokken stakeholders. Hierbij kan die rechter alle belangen van alle betrokkenen in de gegeven omstandigheden afwegen en een op maat gesneden voorziening geven (of weigeren).

2.7 (Niet-)toepasselijkheid van de Europese insolventieverordening

- 2.7.1 Een zevende knelpunt heeft betrekking op de (niet)toepasselijkheid van de Europese Insolventieverordening. Het buitengerechtelijk akkoord en de algemeenverbindendverklaring vallen niet binnen het huidige toepassingsbereik, omdat er geen sprake is van geheel of gedeeltelijk verlies van het beheer en de beschikking over het vermogen door de schuldenaar ten gunste van een curator (artikel 1 lid 1 InsVo). In de oorspronkelijke wijzigingsvoorstellen van de Europese Commissie en de amendering door het Europees Parlement in 2012-2014 waren echter ook de hybride, pre-insolventieprocedures binnen dat bereik gebracht. In de versie zoals die thans door tussenkomst van de Raad is geamendeerd – naar verluidt na een zware lobby vanuit Engeland – is in de compromistekst de verwijzing naar die pre-insolventieprocedures weer geschrapt en is het toepassingsbereik beperkt tot "openbare" collectieve procedures.
- 2.7.2 Het is de vraag of het Wetsvoorstel daarin voorziet. Als dit niet het geval is, heeft dat twee gevolgen: enerzijds is er geen dwingende rechtsmacht van de Nederlandse rechter op grond van artikel 3 InsVo, dat vereist dat de COMI van de schuldenaar in Nederland gelegen is. Dientengevolge kunnen ook buitenlandse schuldenaren gebruik maken van de Nederlandse regeling, zij het dat een algemeenverbindendverklaring in het Wetsvoorstel lijkt uitgesloten door het vereiste van artikel 374 lid 1 sub c (maar helemaal uitgesloten is het niet). Anderzijds zal een algemeenverbindendverklaring geen automatische erkenning in de andere EU-lidstaten hebben, omdat dit beperkt is tot procedures die onder de werking van de InsVo vallen. Wij vinden dat dit anders moet. De regering moet ernaar streven om alsnog in Europees verband te bewerkstelligen dat de akkoordprocedure zoals voorzien in het Wetsvoorstel (c.q. pre-insolventieprocedures in het algemeen) onder de InsVo komt te vallen, door verdere aanpassing van de wijzigingsvoorstellen van de Europese Commissie en/of door (voor zover de aangepaste InsVo daar ruimte voor biedt) de akkoordprocedure op te laten nemen in de desbetreffende Annex A zodat toepasselijkheid van de InsVo en automatische erkenning elders in de Europese Unie (in ieder geval als de COMI in Nederland is) ten aanzien daarvan buiten kijf staat. Begin december 2014 is er na een triloog tussen Europese Commissie, Raad en Parlement een compromis bereikt waarvan de tekst nog niet openbaar is gemaakt, zodat wij hier volstaan met het signaleren van dit aandachtspunt.

B. Materiële knelpunten

2.8 Afbreuk aan de economische realiteit bij de *cram down*

2.8.1 De voorgaande knelpunten zien vooral op procedurele elementen in het Wetsvoorstel. Er zijn volgens ons echter ook enkele materiële onvolkomenheden. In dit verband is een eerste en belangrijk knelpunt dat de in het Wetsvoorstel veronderstelde economische realiteit niet consequent wordt doorgevoerd in de uitzonderingen op de *cram down*-mogelijkheid voor de rechter in artikel 373 lid 2. Als een of meer klassen het akkoord hebben afgewezen kan de rechter op grond van deze bepaling toch tot algemeenverbindendverklaring besluiten als hij van oordeel is dat die klassen in redelijkheid niet tot dat stemgedrag hadden kunnen komen. Hierop wordt dan wel een viertal uitzonderingen gemaakt, waarbij het Wetsvoorstel vooral een juridische – in plaats van de economische – en ook overigens niet sluitende invalshoek lijkt te hebben gekozen.

2.8.2 Ondanks onredelijk stemgedrag van een of meer klassen vindt er in het Wetsvoorstel toch geen algemeenverbindendverklaring plaats als de tegenstemmers pand- of hypotheekhouders zijn die in het akkoord minder ontvangen dan de onderhandse verkoopwaarde van het verpande of verhypothekeerde goed. Omdat het alternatief voor de separatist is dat hij tot executie moet overgaan, ligt aansluiting zoeken bij de executiewaarde echter nog meer voor de hand dan de onderhandse verkoopwaarde. De executiewaarde is doorgaans lager dan de onderhandse verkoopwaarde.

Vergelijk overigens ook de voorstellen die de *Commission to Study the Reform of Chapter 11* van de *American Bankruptcy Institute* onlangs heeft gedaan in haar *Final Report* (zie <http://commission.abi.org/>). Er wordt onder meer voorgesteld om een definitie van “foreclosure value” op te nemen: “The net value that a secured creditor would realize upon a hypothetical, commercially reasonable foreclosure sale of the secured creditor’s collateral under applicable nonbankruptcy law” (zie Proposed Recommendations: Standard of Review and Definitions).

2.8.3 Er vindt in het Wetsvoorstel evenmin algemeenverbindendverklaring plaats als de tegenstemmende klasse er een is van schuldeisers met een eigendomsvoorbehoud die in het akkoord minder krijgen dan de oorspronkelijke verkoopprijs van de geleverde zaken. Voor de situaties waarin sprake is van een beperkt eigendomsvoorbehoud (alleen tot zekerheid van de betaling van de directe tegenprestatie/koopprijs) is die koopprijs geen reële waarde. Als de verkoper zijn rechten zou moeten uitoefenen mag hij blij zijn als hij de teruggenomen zaken nog een keer – en dan tegen forse kortingen omdat het geen nieuwe zaken meer zijn – kan verkopen. Ook hier ligt executiewaarde (of eventueel inkoopwaarde) nog meer voor de hand. Bij een ruim eigendomsvoorbehoud (waarbij maximale

zekerheid is bedongen overeenkomstig de ruimte die artikel 3:92 lid 2 BW biedt), kan het juist goed zo zijn dat de schuld nog maar beperkt is, terwijl de zekerheid een overdekking biedt. In een dergelijk geval kan de verkoper op basis van de huidige tekst verlangen dat zijn volledige schuld wordt voldaan. Dit kan niet de bedoeling zijn en ook hiervoor voorziet artikel 373 lid 2 thans niet.

- 2.8.4 Het beste kunnen de specifieke maatstaven voor pand- of hypotheekhouders en schuldeisers met een eigendomsvoorbehoud ('gezeekerde schuldeisers') worden geschrapd en artikel 373 lid 2 sub a-d worden samengevoegd tot één en dezelfde maatstaf voor alle stakeholders. Evenals voor preferente en concurrente schuldeisers en aandeelhouders is voor de gezeekerde schuldeisers slechts van belang of zij onder het akkoord een uitkering ontvangen die lager is dan de uitkering die zij zouden ontvangen als de boedel van de schuldenaar in faillissement zou worden vereffend. Er is geen goede reden om, zoals nu voorgesteld, een onderscheid te maken tussen de concurrente/preferente schuldeisers en aandeelhouders enerzijds en de gezeekerde schuldeisers anderzijds waarmee de laatsten een minimumopbrengst in abstracto onder het akkoord wordt gegarandeerd (ten koste van de andere stakeholders, waarvoor geen rechtvaardiging is).
- 2.8.5 Ook voor de gezeekerde schuldeisers is immers het vooronderstelde alternatief voor het akkoord dat de onderneming failliet gaat, reden waarom het alleen redelijk wordt geacht om tegen het akkoord te stemmen als zij onder dat akkoord nog minder zouden krijgen dan bij faillissement. Wanneer deze norm "open" wordt aangelegd, zoals in het Wetsvoorstel al voor de preferente en concurrente schuldeisers en de aandeelhouders, kan concreet worden getoetst of de gezeekerde schuldeisers onder het akkoord minstens evenveel krijgen als in het faillissement van *die onderneming waar het in het concrete geval om gaat*, alles in aanmerking nemend. Dit kan namelijk – om allerlei redenen – heel goed tot een hogere of lagere waarde leiden dan op basis van door de wet dwingend opgelegde maatstaven die geen rekening houden met de omstandigheden van het geval. Naast wat al genoemd is hierboven in 2.8.2 en 2.8.3 kan dit vooral ook worden veroorzaakt door de structuur van de onderneming en van haar financiering, waaronder "intercreditor" afspraken tussen schuldeisers, (kruiselingse) garantstellingen en groepsdekkende zekerhedenpakketten.

2.9 Zowel een going-concern-waardering als een liquidatie-analyse nodig

- 2.9.1 Het tweede materiële knelpunt dat wij signaleren houdt verband met het vorige knelpunt. Uit het Wetsvoorstel en de MvT komt naar voren dat de schuldenaar bij het akkoordvoorstel een waardering bijvoegt ("indien en voor zover relevant", artikel 370 lid 2 onder c), waarbij hij de waarderingmethode in eerste instantie zelf bepaalt en deze kan inhouden

"de going concern-waarde, maar ook de liquidatiewaarde of enige andere vorm van waardering". Naar onze mening zou moeten worden verduidelijkt dat – in ieder geval bij een akkoord waarbij herverdeling van de overblijvende waarde van de onderneming tussen verschillende klassen plaatsvindt – zowel een going-concern-waardering van de onderneming nodig is als een liquidatie-analyse.

- 2.9.1.1 De going-concernanalyse zal nodig zijn om de redelijkheid van de voorgestelde herverdeling van de waarde van de onderneming te rechtvaardigen, door de verkregen waarde af te zetten tegen het totaal van schulden plus de aanspraken van de aandeelhouders in verband met de rang van de verschillende groepen,. Indien ons voorstel in 2.1 wordt gevolgd, is deze waardering ook nodig om te bepalen wie stemgerechtigd zijn.
- 2.9.1.2 De liquidatieanalyse is nodig voor de toets(en) die de rechter aanlegt in verband met de algemeenverbindendverklaring (artikel 373; zie hiervoor 2.4).
- 2.9.1.3 *Binnen* deze vormen van waardering is het goed om, zoals het Wetsvoorstel nu in algemene zin doet, de schuldenaar de vrijheid te laten de gezien de onderneming en haar situatie meest geëigende waarderingmethode(s) te gebruiken. De juistheid daarvan komt bij de rechter aan de orde, hetzij bij het vaststellen van klassen (zie 1.4 en 1), hetzij bij de algemeenverbindendverklaring.

2.10 Behoud van overwaarde in nieuwe zekerheden voor overige schuldeisers

- 2.10.1 Onze derde materiële suggestie houdt verband met het nieuw voorgestelde artikel 42a. De regeling die hier wordt ingevoerd is een belangrijke en het is toe te juichen dat de minister deze in het Wetsvoorstel heeft opgenomen. Ondernemingen in financiële problemen die hun schulden willen herstructureren zullen dikwijls additionele financiering nodig hebben om de periode waarin de herstructurering wordt voorbereid en geïmplementeerd te kunnen overbruggen. Zoals de MvT terecht opmerkt, zullen banken niet snel bereid zijn deze te verstrekken zonder daarvoor adequate zekerheid te krijgen. Een en ander geldt voor zowel ondernemingen waarbij de problemen vooral worden veroorzaakt door te zware financieringslasten, als voor ondernemingen waarbij meer operationele problemen de voornaamste reden voor een herstructurering zijn. Voor beide categorieën kan het akkoord een oplossing bieden en in beide situaties kan extra financieringsbehoefte bestaan.
- 2.10.2 Bij de onderneming met 'balanstechnische' problemen zal die behoefte vooral samenhangen met de "restructuring costs", de kosten gemoeid met

de herstructurering zelf; bij de operationeel verlieslijdende onderneming zal het daarnaast ook gaan om financiering van de verliezen voor zolang als nog nodig en van eventuele operationele herstructureringsmaatregelen die (parallel aan de akkoordprocedure) worden genomen, zoals uitvoering van een sociaal plan. Bij beide ondernemingen kan daarnaast de situatie ontstaan dat financiers (ongecommitteerde) financieringsruimte die op zichzelf nog beschikbaar was intrekken of slechts beschikbaar willen houden tegen het stellen van zekerheden. Het stellen van (extra) zekerheid kan dus zelfs nodig zijn om in de 'normale' financieringsbehoefte te blijven voorzien, dus nog afgezien van met de herstructurering verband houdende kosten.

2.10.3 In het licht van het bovenstaande is het dus van groot belang het voorgestelde artikel 42a inderdaad en met de voorgestelde brede strekking op te nemen. Idealiter zouden wij zelfs een systeem voorstaan zoals dat in *Chapter 11* bestaat, waar het verstrekken van *DIP financing – debtor in possession financing* oftewel boedelkrediet – tegen het verlenen van superprioriteit boven bestaande zekerheden mogelijk is. Dit past echter thans (nog) niet in het Nederlandse systeem. Het Wetsvoorstel is dan een goed alternatief. Terecht strekt artikel 42a lid 1 zich uit tot alle "schulden die ontstaan tussen het moment van aanbidding van een akkoord als bedoeld in artikel 368, eerste lid, en het moment van sluiting van de stemming over het akkoord als bedoeld in artikel 372, eerste lid" (en bij een verzoek tot algemeenverbindendverklaring ook de schulden die ontstaan tussen de sluiting van de stemming en het onherroepelijk worden van de rechterlijke beslissing, lid 2). Zoals uit de vorige paragraaf blijkt, is een zodanig breed bereik van de nieuwe regeling nodig. Ook te prijzen is dat geen rechterlijke toets vooraf is in gebouwd: dit past niet bij de benodigde snelheid en flexibiliteit van de procedure.

2.10.4 Wij hebben in dit kader dan ook slechts een suggestie voor verduidelijking op een enkel punt. Eventuele overwaarde van het zekerhedenpakket ten opzichte van de schulden zoals genoemd in artikel 42a lid 1 en 2 dient – wat er ook zij van hoe de additionele zekerheidsverschaffing juridisch is vormgegeven – toe te vallen aan alle schuldeisers. De bescherming die de verschaffers van nieuw geld wordt verleend strekt zich slechts uit tot het bedrag dat zij daadwerkelijk verstrekken.

2.11 Bijzondere bescherming schuldeisers toekomstige verplichtingen niet gerechtvaardigd en werkt verstorend

2.11.1 Een vierde materieel knelpunt is de nu in het Wetsvoorstel in artikel 373 lid 4 opgenomen regel dat, indien de algemeenverbindendverklaring van het akkoord de wijziging tot gevolg heeft van toekomstige verplichtingen van de schuldenaar die voortvloeien uit ten tijde van de aanbidding van het akkoord bestaande rechtsverhoudingen, de

schuldeisers die het betreft gerechtigd zijn de betreffende rechtsverhouding te beëindigen. Deze bepaling lijkt vooral gericht op huurovereenkomsten. In de huidige algemene bewoordingen is zij echter te breed geformuleerd: bijvoorbeeld leningovereenkomsten, waaruit immers onder meer toekomstige renteverplichtingen (maar ook andere) voortvloeien, vallen er naar de letter onder. Dit kan, gezien het doel van het Wetsvoorstel om herstructurering van schulden mogelijk te maken (waaronder zeer terecht ook begrepen toekomstige vorderingen), niet de bedoeling zijn.

- 2.11.2 Een en ander zou kunnen worden opgelost door expliciet te maken voor welke overeenkomsten artikel 373 lid 4 geldt. Ook dan blijft echter de vraag of de regeling gewettigd is. Principieel kan niet goed worden uitgelegd waarom bepaalde overeenkomsten een uitzonderingspositie zouden moeten genieten. De in de MvT genoemde argumenten kunnen voor elke schuldeiser evenzeer opgaan, los van het soort overeenkomst dat hij met de schuldenaar heeft. Wij stellen dan ook schrapping voor. Zoals in de MvT al wordt aangegeven, wordt voldoende bescherming gevonden in artikel 373, lid 2 en 3 (en overigens ook al in de stemming zelf: als de voorgestelde wijziging nadelig uitpakt voor een bepaalde groep schuldeisers (verhuurders) in zijn algemeenheid, zullen die tegenstemmen en wordt het akkoord mogelijk verworpen).

2.12 Ontbreken van buitentoepassingverklaring van automatische beëindigingsclausules

- 2.12.1 Een volgend materieel knelpunt is dat een artikel ontbreekt dat zonder gevolg verklaart enigerlei bepaling in een overeenkomst op grond waarvan die overeenkomst eindigt of (enig recht of enige verplichting daaronder) wordt gewijzigd of die een vergelijkbaar effect heeft in verband met het aanbieden van een akkoord (of handelingen in verband daarmee). Vergelijk section 365(e)(1) van de Bankruptcy Code voor *Chapter 11*. Zonder een dergelijke bepaling wordt het doel van het Wetsvoorstel veelal niet bereikt.
- 2.12.2 Overeenkomsten in de commerciële praktijk bevatten immers bijna altijd bepalingen die deze automatisch doen eindigen, of de partij(en) het recht geven de overeenkomst te beëindigen, in geval van insolventie ('vervalbedingen') in de meest brede zin. Deze vervalbedingen zijn nu dikwijls al zo breed geformuleerd dat het voorgestelde buitengerechtelijk akkoord er onder zou vallen (e.g. "any composition, compromise, assignment, scheme or arrangement with creditors or any class of them or any analogous procedure or step taken, or event occurring, in any jurisdiction"). Voor zover dat niet zo is, is het onze verwachting dat de praktijk deze bedingen spoedig daaraan aanpast. Indien zou worden toegestaan dat vervalbedingen werking hebben in het kader van het buitengerechtelijk akkoord, zou dat op zijn minst inhouden dat de schuldeisers die partij zijn bij een overeenkomst die een vervalbeding bevat

en die belangrijk is voor de schuldenaar een holdout-positie (dwangcrediteur) hebben in de onderhandelingen over het akkoordvoorstel. Dit staat haaks op het doel van het Wetsvoorstel.

- 2.12.3 Waarschijnlijk strekken de gevolgen nog verder. Als geen artikel wordt opgenomen dat vervalbedingen buiten werking stelt, zal een schuldenaar geen akkoord kunnen aanbieden zonder eerst gedegen due diligence-onderzoek te doen in hoeverre er overeenkomsten met vervalbedingen zijn waar de onderneming niet buiten kan. Dit kost tijd en geld, die beide juist schaars zijn. In het beste geval moeten oplossingen worden gezocht voor die overeenkomsten die komen te vervallen, met alle tijd, kosten en moeite van dien en de mogelijkheid van uitlekken. In het ergste geval (wat bij grote ondernemingen naar onze verwachting eerder de normale situatie zal zijn) is de conclusie dat het aanbieden van een akkoord niet mogelijk is, aangezien waarschijnlijk alle belangrijke overeenkomsten automatisch eindigen of te beëindigen zijn. Overigens zouden ook overeenkomsten vervallen of opzegbaar worden waarbij schuldeisers partij zijn die helemaal niet bij het akkoord worden betrokken; reden te meer om vervalbedingen in het kader van het akkoord buiten werking te stellen.

2.13 Aanpassing van rechten van aandeelhouders en andere rechtspersoonlijke gerechtigden en andere opmerkingen in verband met het vennootschapsrecht

- 2.13.1 Het Wetsvoorstel bevat een aantal bepalingen die zien op aanpassing van de positie van aandeelhouders en andere rechtspersoonlijke gerechtigden, in het bijzonder in artikel 368, 369, 370 en 381, waarbij nadere precisering van de tekst wenselijk of zelfs geboden is.
- 2.13.2 De formulering van artikel 368 lid 4, tweede zin ("*een regeling die ... inhoudt dat het aanbieden van een akkoord... de goedkeuring behoeft van de algemene vergadering is nietig*") zorgt door de toespitsing op goedkeuring door de aandeelhoudersvergadering dat niet alle goedkeuringsrechten worden uitgesloten, zoals goedkeuring door een raad van commissarissen, raad van toezicht of een ander specifiek orgaan. Voorts kan worden gedacht aan de positie van de ondernemingsraad. In hoeverre is het de bedoeling dat het gebruikelijke regime in dit verband toepassing vindt, mede in verband met – ook hier weer – kwesties van timing?
- 2.13.3 Artikel 368 lid 4, derde zin bepaalt dat de tweede zin ook geldt als de schuldenaar een vereniging, Europese Vennootschap of besloten vennootschap is. Dit suggereert dat de tweede zin alleen op de naamloze vennootschap slaat, maar dit blijkt niet uit de tekst, want die zou ook op de besloten vennootschap kunnen slaan. Belangrijker is echter dat de regeling evenzeer op de coöperatie, onderlinge waarborgmaatschappij en stichting van toepassing moet zijn. Daartoe zouden aan artikel 368 lid 6 (waarin de

coöperatie reeds wordt genoemd) onderlinge waarborgmaatschappij en stichting toegevoegd kunnen worden.

- 2.13.4 In artikel 368 lid 5 wordt voor de naamloze vennootschap titel 4.4 van Boek 2 BW over de algemene vergadering buiten toepassing verklaard. Voor de besloten vennootschap zal bedoeld zijn titel 5.4 (en niet titel 5.3) Boek 2 BW buiten toepassing te verklaren. Verder is ons niet duidelijk waarom voor de vereniging (alleen) naar artikel 2:38 BW wordt verwezen.
- 2.13.5 Ten aanzien van artikel 368 lid 5 zou kunnen worden verduidelijkt dat (noch in de eerste zin, noch in de tweede zin) is bedoeld een beperking tot goedkeuringen van alleen de algemene vergadering. Indien afbreuk wordt gedaan aan rechten van houders van aandelen in een besloten vennootschap van bepaalde soort/aanduiding, dan bestaat er een wettelijk goedkeuringsrecht voor die aandeelhouders (artikel 2:231 lid 4 BW); daarnaast hebben derden een goedkeuringsrecht als door hen aan de besloten vennootschap/naamloze vennootschap statuten ontleende rechten worden gewijzigd (artikel 2:232 BW). Dat betreft niet besluitvorming door de algemene vergadering. Deze goedkeuringen door anderen zijn bij een bepaalde lezing van artikel 368 lid 5, eerste zin, in die zin reeds nu al uitgesloten, namelijk als de zinsnede "ten aanzien van de besluitvorming door de algemene vergadering" alleen ziet op "overeengekomen regelingen" en niet ook op titels 4.4 en 5.4 van Boek 2 BW. Het is echter is onduidelijk of deze lezing juist is, omdat de eerste zin ziet op de besluitvorming over het akkoordvoorstel. Dit kan verduidelijkt worden. In ieder geval worden de hiervoor bedoelde goedkeuringen niet uitgesloten door artikel 368 lid 5, tweede zin, die ziet op "de uitvoering van het akkoord": de beschikking treedt in de plaats van een goedkeuring door de AV. Dit zou dus in ieder geval moeten worden verduidelijkt in de tekst.
- 2.13.6 In artikel 381 lid 2 moet voor de buitenwereld vaststaan wanneer de nieuwe tekst van de statuten geldt, wat de nieuwe tekst van de statuten is, dat er een nieuwe doorlopende tekst is, dat er voor neerlegging bij het handelsregister gezorgd wordt, dat het aandeelhoudersregister wordt bijgewerkt etc. Aan te bevelen is om in het verlengde van artikel 2:234 lid 2 BW te bepalen dat het bestuur bevoegd en gehouden is om binnen drie dagen nadat de beschikking tot algemeenverbindendverklaring in kracht van gewijsde is gegaan een akte van statutenwijziging te doen verlijden door een notaris conform het concept dat behoort tot de aan het akkoord gehechte documenten bedoeld in artikel 370 lid 3.
- 2.13.7 Verder stellen wij nog enkele terminologische verbeteringen voor: in artikel 370 lid 3 sub c is beter te spreken van een door een notaris "opgesteld" concept. In artikel 370 lid 3 sub e is de zinsnede "met medewerking van de vennootschap uitgegeven certificaten" voor de besloten vennootschap niet meer in lijn met de terminologie sinds de invoering van de flex-BV. Het is beter te spreken over "certificaten waarvan aan de houders vergaderrecht toekomt". In artikel 370

lid 3 sub j kan aansluiting worden gezocht bij de gebruikelijke aanduiding van de resultatenrekening in het Burgerlijk Wetboek: "winst- en verliesrekening" in plaats van "verlies- en winstrekening".

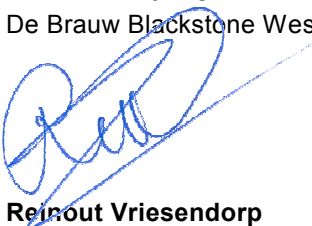
2.14 Verkorting van de oproepingstermijn voor een buitengewone vergadering van aandeelhouders bij beursgenoteerde ondernemingen

- 2.14.1 Wanneer een beursgenoteerde onderneming in financiële moeilijkheden verkeert, kan de oplossing gelegen zijn in een kapitaalversterking (bijvoorbeeld uitgifte van nieuwe aandelen) of een andere oplossing waarvoor goedkeuring van de vergadering van aandeelhouders nodig is. De ervaring leert dat de huidige oproepingstermijn van 42 dagen (art. 2:115 lid 2 BW), wanneer het voortbestaan van de onderneming op het spel staat, belemmerend werkt en gevaar oplevert voor het overleven van de onderneming. Dit wordt mede in de hand gewerkt doordat met de oproeping de problemen van de vennootschap publiek worden (zie hiervoor, 1.2 en 1.3).
- 2.14.2 De nieuwe akkoordprocedure biedt hiervoor een oplossing. De uitgifte van aandelen of andere maatregel om de vennootschap te redden waarvoor toestemming van de buitengewone vergadering nodig zou zijn kan (gelet op art. 368 lid 5) als akkoord aan de aandeelhouders worden aangeboden. Vervolgens kan de stemming op een veel kortere termijn worden gehouden dan wanneer een vergadering van aandeelhouders in de zin van Boek 2 BW zou moeten worden gehouden (art. 370 2 (f)).
- 2.14.3 De vraag is echter of het efficiënt – en dus; wenselijk – is dat het akkoord wordt ingezet in dit soort situaties waarin het slechts gaat om goedkeuring van de aandeelhouders en er geen andere herstructureringsmaatregelen nodig zijn waarvoor het nodig is een akkoord aan andere klassen aan te bieden. De enige reden om het akkoord in te zetten in plaats van de normale weg via een buitengewone vergadering te volgen is dan gelegen in de timing, dat wil zeggen in de problemen die de huidige oproepingstermijn in herstructureringsituaties oplevert. Ons lijkt veel meer voor de hand te liggen het gesignaleerde probleem ten gronde aan te pakken en de oproepingstermijn te herzien. Hiervoor zijn namelijk ook andere, buiten de herstructureringscontext gelegen sterke argumenten aan te voeren. Wij verwijzen naar een brief van de Vereniging Effecten Uitgevende Ondernemingen (VEUO) van de Minister van Veiligheid en Justitie van 28 april 2011. Aldus kan voor wat de WCO II betreft een beroep op de nieuwe procedure van het buitengerechtelijk akkoord voor dit soort zaken, en daarmee op de beschikbare capaciteit bij de rechterlijke macht, worden voorkomen.

3 Tot besluit

- 3.1** Bij wijze van slotopmerking verwijzen wij in algemene zin graag naar de vele kleine en grote suggesties voor verbetering/verheldering in het preadvies van een van de ondergetekenden (totstandgekomen met medewerking van de andere ondergetekenden) voor de Vereeniging 'Handelsrecht' afgelopen najaar ("Het buitengerechtelijk akkoord en het conceptvoorstel WCO II"; in: Wet continuïteit ondernemingen (delen I en II) en het bestuursverbod; Zutphen 2014).
- 3.2** Verder heeft De Brauw een website ingericht gewijd aan het Wetsvoorstel waarop allerlei bronnen zijn samengebracht, waaronder videoregistraties van het seminar dat wij in september 2014 organiseerden. Internationale experts geven daarin commentaar op het wetsvoorstel en ook daaruit komt nuttige input ten aanzien van het Wetsvoorstel naar voren. De site is te vinden op het adres <http://www.debrauw.com/wco2>.
- 3.3** Al met al bevelen wij spoedige invoering van het Wetsvoorstel van harte aan, bij voorkeur met inachtneming van door ons aangedragen oplossingen voor een aantal van de hierboven behandelde knelpunten. Hiermee zal de Nederlandse insolventiepraktijk gebaat zijn, aangezien zij er een goed, flexibel inzetbaar instrument bij krijgt om levensvatbare ondernemingen, de werkgelegenheid die zij bieden en hun inbreng in de Nederlandse economie te redden. Daarmee is ook het nut voor de samenleving in het algemeen gegeven.

Met vriendelijke groet,
De Brauw Blackstone Westbroek N.V.



Reinout Vriesendorp
Ruud Hermans
Rob van den Sigtenhorst