



Ministerie van Justitie en Veiligheid
Directie Juridische Zaken
Postbus 20301
2500 EH DEN HAAG

Van Hazelhoff Centre for Financial Law, Universiteit Leiden
Datum 28 november 2017
Betreft Reactie inzake het consultatievoorstel Wet homologatie onderhands akkoord ter voorkoming van faillissement

1. Inleiding

1. Het Hazelhoff Centre for Financial Law van de Universiteit Leiden¹ heeft met belangstelling kennis genomen van het consultatievoorstel Wet homologatie onderhands akkoord ter voorkoming van faillissement (“**consultatievoorstel**”). Graag maken wij gebruik van de gelegenheid om te reageren op het consultatievoorstel.
2. Het consultatievoorstel beoogt een regeling te introduceren in de Faillissementswet (“**Fw**”) die ertoe strekt te voorkomen dat een onderneming die op zich levensvatbaar is maar een te grote schuldenlast heeft, insolvent raakt doordat een klein aantal schuldeisers en/of aandeelhouders weigert in te stemmen met een voorstel tot herstructurering van schulden.²
3. Het wetsvoorstel voorziet in de mogelijkheid om een onderhands akkoord betreffende een herstructurering van schulden, gesloten tussen

¹ Het Hazelhoff Centre for Financial Law maakt deel uit van het Instituut voor Privaatrecht van de Universiteit Leiden en verzorgt onderwijs en onderzoek op het terrein van het financiële recht. Drie hoogleraren leiden het Hazelhoff Centre for Financial Law: prof. mr. drs. M. Haentjens, prof. mr. R.P. Raas en prof. mr. W.A.K. Rank. Zie voor meer informatie over het HCFL: www.universiteitleiden.nl/rechtsgeleerdheid/instituut-voor-privaatrecht/financieel-recht.

² Consultatievoorstel, concept Memorie van Toelichting, p. 1.

de onderneming en alle of sommige van haar schuldeisers en/of aandeelhouders algemeen verbindend te doen verklaren (homologeren), zodat alle schuldeisers en/of aandeelhouders daaraan zijn gebonden.

4. Het Hazelhoff Centre for Financial Law ondersteunt graag de doelstelling van het consultatievoorstel. Dat neemt niet weg dat het een aantal kritische kanttekeningen heeft bij het voorstel vanuit financieelrechtelijk perspectief, meer in het bijzonder vanuit het perspectief van financiële wederpartijen van een onderneming als bedoeld in het consultatievoorstel die, om aanspraak te kunnen maken op vrijval van solvabiliteitsbeslag onder de voor hen geldende regels inzake kapitaalvereisten, erop moeten kunnen vertrouwen dat hun contractuele *netting & close-out* rechten uit raamovereenkomsten voor financiële transacties niet worden aangetast en dat zij niet in de uitoefening van deze rechten worden beperkt.

2. Kanttekeningen

5. Het consultatievoorstel bevat geen expliciete bepalingen tot waarborging van contractuele *netting & close-out* rechten uit raamovereenkomsten voor financiële transacties zoals de ISDA Master Agreement voor derivatentransacties.³ Deze rechten kunnen worden aangetast als onderdeel van een herstructureringsplan, ook als de wederpartij tegen een dergelijk plan stemt. Ofschoon de rechtbank een herstructureringsplan niet zou moeten goedkeuren als de wederpartij significant minder zou krijgen dan zij zou ontvangen bij een vereffening van het vermogen van de schuldenaar in faillissement, zou het wat ons betreft aanbeveling verdienen om in het wetsvoorstel op te nemen dat *netting & close-out* rechten van schuldeisers uit dat soort raamovereenkomsten niet mogen worden aangetast op een zodanige wijze dat wederpartijen slechter af zouden zijn dan in faillissement van de schuldenaar of zelfs om een expliciete waarborg voor dit soort rechten uit

³ De ISDA Master Agreement is ontwikkeld door de *International Swaps and Derivatives Association* (ISDA) en dient voor bijna alle derivaten transacties wereldwijd als juridisch raamwerk. Zie voor meer informatie bijvoorbeeld een van onze publicaties: W.A.K. Rank, "Een paarden jubileum voor de ISDA Master Agreement: 30 jaar contractszekerheid voor OTC-derivaten", *Tijdschrift voor Financieel Recht* 2017, nr. 4.

dit soort overeenkomsten op te nemen. Op die manier worden hopelijk problemen voorkomen met financiële wederpartijen die op de effectiviteit van *netting & collateral enforceability* moeten kunnen vertrouwen om aanspraak te kunnen maken op vrijval van solvabiliteitsbeslag.

6. Het consultatievoorstel beperkt de uitoefening van contractuele *netting & close-out* rechten uit dit soort raamovereenkomsten. Art. 372 lid 3 Fw consultatievoorstel bepaalt immers dat het aanbieden van een akkoord alsmede gebeurtenissen die daarmee rechtstreeks verband houden geen grond zijn voor wijziging van verbintenissen of verplichtingen van of jegens de schuldenaar, voor opschorting van de nakoming van een verbintenis jegens de schuldenaar en voor ontbinding van een met de schuldenaar gesloten overeenkomst. Het aanbieden van een akkoord zal hoogstwaarschijnlijk kwalificeren als een verzuimgrond onder een dergelijke raamovereenkomst (al is dat een vraag die strikt genomen zal moeten worden beantwoord aan de hand van het op de desbetreffende overeenkomst toepasselijke recht). Echter, het ligt ook in de rede dat *netting & close-out* rechten zullen kwalificeren als bevoegdheden die strekken tot wijziging of ontbinding en dus als rechten die door de bepaling buiten werking worden gesteld. De bepaling is zo geconcipieerd dat zij suggereert dat deze rechten *wel* kunnen worden uitgeoefend als de schuldenaar tekortschiet in de nakoming van zijn verbintenissen – verbintenissen tot levering of betaling of tot het verstrekken van onderpand –, maar dat blijkt niet expliciet uit de tekst. Het lijkt raadzaam om dit te expliciteren.
7. Volgens artikel 375 Fw van het consultatievoorstel mag de schuldenaar, als hij een akkoord aan zijn schuldeisers heeft aangeboden, de rechtbank verzoeken een afkoelingsperiode af te kondigen voor een periode van ten hoogste twee maanden.⁴ Tijdens de afkoelingsperiode is het derden niet toegestaan verhaal te nemen op goederen die behoren tot het vermogen van de schuldenaar, tenzij met machtiging van de rechtbank.⁵ De artikelen 241a, tweede en derde lid, 241c en 241d

⁴ Volgens artikel 375 lid 1 Fw consultatievoorstel kan deze periode eenmalig verlengd worden met een periode van ten hoogste twee maanden, zodat de totale duur van de afkoelingsperiode maximaal vier maanden bedraagt.

⁵ Artikel 375 lid 1 Fw consultatievoorstel.

Fw zijn van overeenkomstige toepassing.⁶ Dit betekent dat verhaal uit hoofde van een financiële zekerheidsovereenkomst tot vestiging van een pandrecht als bedoeld in artikel 7:51 BW (“FZO”) tijdens de afkoelingsperiode wel is toegestaan.⁷

8. Wij juichen deze uitzondering toe. De effectiviteit van FZO’s is, ook tijdens procedures omtrent faillissement, cruciaal voor de financiële markten. Richtlijn 2002/47/EG betreffende financiële zekerheidsovereenkomsten (“**Collateral Directive**”) bepaalt ook expliciet dat FZO’s niet mogen worden beperkt door ingeleide of lopende nationale liquidatieprocedures of saneringsmaatregelen.⁸ Ons inziens dient het aanbieden van een akkoord als bedoeld in het consultatievoorstel te worden gekwalificeerd als een saneringsmaatregel.⁹
9. Artikel 241d Fw spreekt enkel over een uitzondering voor goederen die uit hoofde van een FZO zijn verpand. Is het de bedoeling van het consultatievoorstel dat die uitzondering ook een FZO-verrekenbeding in de zin van artikel 7:51 sub i omvat? Wij menen dat hiertoe in ieder geval een verplichting bestaat uit hoofde van artikel 7 lid 1 sub a Collateral Directive. De minister van Justitie heeft tijdens de behandeling van de FZO-implementatiewet in de Eerste Kamer aangegeven dat hij de Collateral Directive als volgt interpreteert:¹⁰

"(...)

De afkoelingsperiode in het geval van faillissement heeft tot gevolg dat verhaal op tot de boedel behorende goederen tijdelijk niet mogelijk is (artikel 63a Fw [red: thans 63d Fw]). De richtlijn laat de handhaving van de afkoelingsperiode ten aanzien van de goederen waarop de richtlijn betrekking heeft niet toe.

⁶ Artikel 375 lid 3 consultatievoorstel.

⁷ Zie artikel 241d Fw.

⁸ Artikel 4 lid 5 Collateral Directive.

⁹ Volgens artikel 2 lid 1 sub k Collateral Directive luidt de definitie van saneringsmaatregel immers: “maatregelen die enigerlei optreden van administratieve of rechterlijke instanties met zich brengen en bestemd zijn om de financiële positie in stand te houden of te herstellen, en van dien aard zijn dat ze de bestaande rechten van derden aantasten;”.

¹⁰ Kamerstukken I 2004-05, 28.874, nr. E, p. 14.

Ten aanzien van die goederen moet uitwinning door verkoop of verrekening mogelijk zijn, ook als het faillissement is uitgesproken.

(...)" [onderstreping toegevoegd]

Graag zouden wij op dit punt duidelijkheid zien voor de financiële markten.

10. In de toelichting in het consultatievoorstel op artikel 375 Fw wordt het volgende verklaard over verrekening, anders dan uit hoofde van een FZO:¹¹

"(...)

Dit houdt 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 roodstand op de rekening).

(...)"

Wat ons betreft miskent deze passage dat verhaal op inventaris en voorraden – bedrijfsmiddelen – toch iets anders is dan verhaal door verrekening op financiële activa. Het zou wenselijk zijn als de regering zich nader bezint over de mogelijke gevolgen van het beperken van de verrekeningsbevoegdheid voor financiële wederpartijen.

11. De afkoelingsregeling maakt een uitzondering voor verpande goederen uit hoofde van een FZO, maar niet voor reguliere verpanding op grond van Boek 3 BW. In het consultatievoorstel is er nota bene expliciet voor gekozen om art. 241b Fw niet van overeenkomstige toepassing te verklaren. Dit betekent dat de gewone pandhouder niet bevoegd is om mededeling van het pandrecht te doen en betalingen in ontvangst te nemen. Zelfs de omstandigheid dat deze ontvangsten op

¹¹ Toelichting bij het consultatievoorstel, p. 31.

grond van art. 241b Fw bij een bewaarder zouden moeten worden gestort was voor de ontwerpers kennelijk niet voldoende om art. 241b Fw van toepassing te willen verklaren. Wat ons betreft is het onderscheid tussen een FZO-pandrecht op giraal geld en effecten en een traditioneel Boek 3-pandrecht op een daartoe strekkende vordering tamelijk gering als het gaat om uitwinning. Wij zouden het dan ook wenselijk vinden dat nader wordt gemotiveerd waarom dit onderscheid toch wordt gemaakt. In dit verband is relevant dat de minister van Justitie eerder heeft aangegeven dat financiële instrumenten, naar hun aard, niet gelijk te stellen zijn met bedrijfsmiddelen die noodzakelijk zijn om de voortzetting van de onderneming van een *gefailleerde in spe* te garanderen.¹² Dit is de ratio achter de uitzondering voor FZO's tot verpanding in de afkoelingsperiode tijdens de surseance van betaling. Deze ratio gaat onzes inziens ook op voor een traditionele verpanding van financiële activa. Wij verzoeken de regering deze argumenten nader te wegen.

3. Conclusie

12. Wij ondersteunen het doel dat het consultatievoorstel beoogt te bereiken: minder faillissementen van over het algemeen gezonde ondernemingen door onredelijke schuldeisers. Wij denken echter dat de voorgestelde regeling vanuit financieelrechtelijk perspectief nog wel enige verbetering en nadere motivering behoeft. Met name wordt onzes inziens veel te weinig rekening gehouden met het belang van financiële wederpartijen die, om aanspraak te kunnen maken op vrijval van solvabiliteitsbeslag onder de voor hen geldende regels inzake kapitaalvereisten, erop moeten kunnen vertrouwen dat hun contractuele *netting & close-out* rechten uit raamovereenkomsten voor financiële transacties niet worden aangetast en dat zij niet in de uitoefening van deze rechten worden beperkt.

¹² Kamerstukken II 2004-05, 30.138, p. 22.