Jaargang 23
Nr. 6
november/december 2017

Tijdschrift voor

Insolventie recht

onderneming
financiering
reorganisatie

Forum 36 *Mr. dr. A.J. Tekstra*
Blinded by the Light

Wetenschap 37 *Mr. drs. N.B. Pannevis*
Een rationele benadering van kansen en uitkomsten bij reddingspogingen

38 *Mr. K.W.C. Geurts en mr. dr. V. Tweehuysen*
De positie van de fiscus na *Rabobank/Reuser*

39 *Mr. R.J. van Galen*
Het Europese initiatief voor herstructureringen in een vroeg stadium: de ontwerprichtlijn van 22 november 2016

40 *Mr. dr. C. Spierings en mr. J.V. Kolthof*
De *absolute priority rule* in de WHOA: achtergrond, uitwerking en knelpunten

41 *Mr. drs. S.W. van den Berg*
WHOA: de *cram down* beschouwd vanuit waarderingsperspectief

Praktijk 42 *Mr. I.M.A. Lintel en mr. D. Roffel*
Bijzonderheden van het faillissement van de Zeeuwse fosforfabrikant Thermphos. *Een interview met curatoren mr. Van den Bos en mr. Hiemstra*

Actualiteit 43 *Mr. P.W. Schreurs*
Verslag Insol Europe congres – Warschau, 6-7 oktober 2017

NP/TSINSRT-MI17006

Wolters Kluwer

Mr. R.J. van Galen[1]

Het Europese initiatief voor herstructureringen in een vroeg stadium: de ontwerprichtlijn van 22 november 2016

TvI 2017/39

1. Hoe eerder hoe beter? Introductie

Wie kent niet de curator die verzucht dat als eerder een surseance of faillissement geopend zou zijn het bedrijf nog wel te redden zou zijn geweest, maar dat het nu hopeloos is. Regelmatig hoort men de roep om wetgeving die zou moeten bevorderen dat insolventiemaatregelen in een eerder stadium genomen worden.[2] Al die bestuurders die – al dan niet met samengeknepen billen – maar blijven hopen op een kentering van het tij voor hun bedrijf zouden beter moeten weten.

Het is naar mijn mening de vraag of het bevorderen van eerder ingrijpen echt zo zinvol is. Er zijn ongetwijfeld bedrijven die hun continuïteit te danken hebben aan de hoop op gunstiger ontwikkelingen en het niet nemen van insolventiemaatregelen. Zouden zij bijvoorbeeld surseance hebben aangevraagd of in brede kring bekend hebben gemaakt dat zij niet zeker wisten of zij zouden overleven dan zou dat wel eens een *self-fulfilling prophecy* kunnen hebben opgeleverd.[3] Om uit de gevallen waarin het is misgegaan af te leiden dat bedrijven eerder insolventiemaatregelen zouden moeten nemen is dan ook eerder een kwestie van geloof dan een bewezen feit. Het is nu eenmaal niet of nauwelijks vast te stellen wat het effect zou zijn geweest van die maatregelen. En bovendien, een maatregel die in het ene land werkt hoeft nog niet even effectief te zijn in een ander land. Maar ook een geloof hoeft niet onwaar te zijn.

Zowel de Europese Commissie als de Nederlandse regering geloven in ieder geval in pre-insolventiemaatregelen.[4] Vrucht hiervan zijn voor Nederland het WCO-I ontwerp en het Voorontwerp Wet homologatie onderhands akkoord ter voorkoming van faillissement[5] ("Voorontwerp WHOA") en voor Europa de ontwerprichtlijn van 22 november 2016[6] ("Ontwerprichtlijn" of "OR") die het onderwerp vormt van deze bijdrage.

De ontwerprichtlijn was voorafgegaan door een aanbeveling van de Commissie van 12 maart 2014 inzake een nieuwe aanpak van faillissement en insolventie. Blijkens een evaluatie van 30 september 2015[7] werd deze aanbeveling echter in onvoldoende mate door de lidstaten gevolgd, althans naar de mening van de Commissie. Vandaar dat de ontwerprichtlijn volgde.

In de toelichting vermeldt de Commissie dat het voorstel vooral gericht is op een vermindering van de belangrijkste belemmeringen voor het vrije verkeer van kapitaal die voortvloeien uit verschillen in de herstructurerings- en insolventiestelsels van de lidstaten.[8]

De ontwerprichtlijn bestrijkt de volgende onderwerpen:

- instrumenten voor vroegtijdige waarschuwing ("early warning systems");
- beschikbaarheid van preventieve herstructureringsstelsels (waaronder preventieve akkoorden[9]);
- tweede kans voor ondernemers (natuurlijke personen);
- maatregelen ter verhoging van de efficiëntie van herstructurering, insolventie en tweede kans;
- monitoring van herstructurerings- insolventie- en kwijtingsprocedures.

Voor de Nederlandse rechtssfeer zijn daarbij de hoofdstukken omtrent preventieve herstructureringsstelsels (waaronder akkoorden) en maatregelen ter verhoging van de efficiëntie waarschijnlijk het belangrijkst. Deze bijdrage zal daarom vooral op deze onderwerpen ingaan.

De terminologie in de Nederlandse versie is niet overal even gelukkig. Daarom zal in dit artikel veelal gebruik worden gemaakt van de terminologie uit de Faillissementswet (akkoorden, homologatie) van gebruikelijke Engelse terminologie (doorgaans voorkomend in de Engelse versie van de ontwerprichtlijn) of van gebruikelijke vertalingen van Engelse terminologie.

---

1 Gelieve dit artikel aan te halen als: R.J. van Galen, 'Het Europese initiatief voor herstructureringen in een vroeg stadium: de ontwerprichtlijn van 22 november 2016', *TvI* 2017/39. Mr. R.J. van Galen is voorzitter van INSOLAD en advocaat te Amsterdam.

2 Zie bijvoorbeeld R.D. Vriesendorp, 'Het buitengerechtelijk akkoord en het conceptvoorstel WCO II', in: Busch, Van den Hurk, e.a., 'Wet Continuïteit Ondernemingen (delen I en II) en het bestuursverbod', Preadviezen van de Vereeniging 'Handelsrecht', 2014, par. 2.2.2., p. 69-72; M. Reumers, 'Tijdig ingrijpen bij vennootschappen in financiële moeilijkheden: hoe bevordert men dat?: over maatregelen die tot (tijdig) ingrijpen zouden moeten prikkelen', *Ondernemingsrecht* 2015/95; *Kamerstukken II* 2013/14, 33695, 5, p. 4.

3 De rechtspraak heeft in arresten zoals HR 6 oktober 1989, ECLI:NL:HR:1989:AB9521, *NJ* 1990/286 (*Beklamel*), HR 8 december 2006, ECLI:NL:HR:2006:AZ0758, *NJ* 2006/659 (*Ontvanger/Roelofsen*) en HR 5 september 2014, ECLI:NL:HR:2014:2627, *NJ* 2015/22 (*RCI*) de grenzen getrokken voor het handelen van bestuurders waar het spannend wordt.

4 Ik merk daarbij op dat het onderscheid tussen insolventieprocedures en pre-insolventieprocedures niet duidelijk is. De mate van insolventie die nodig is voor een akkoord als bedoeld in de ontwerprichtlijn zal niet minder zijn dan de mate van insolventie die nodig is voor een surseance procedure ("de schuldenaar die voorziet dat hij met het betalen van zijn opeisbare schulden niet zal kunnen voortgaan..." artikel 214 lid 1 Fw). Het onderscheid tussen insolventieprocedures en zgn pre-insolventieprocedures lijkt dan ook niet zozeer te zien op de mate van insolventie als op de mogelijkheid een niet openbare procedure te openen *in plaats van* een echte insolventieprocedure. Daarmee zou de schuldenaar ook bewogen moeten worden eerder in te grijpen.

5 Gepubliceerd op 5 september 2017.

6 Voorstel voor een Richtlijn van het Europees Parlement en de Raad betreffende preventieve herstructureringsstelsels, een tweede kans en maatregelen ter verhoging van de efficiëntie van herstructurerings-, insolventie- en kwijtingsprocedures, en tot wijziging van Richtlijn 2012/30/EU, COM (2016)723 final; 2016/0359 COD.

7 Evaluatie van de tenuitvoerlegging van de aanbeveling van de Commissie van 12.3.2014 inzake een nieuwe aanpak van faillissement en insolventie, 30.9.2015 (beschikbaar op: http://ec.europa.eu/justice/civil/commercial/insolvency/index_en.htm), genoemd in voetnoot 25 van de OR.

8 P. 6.

9 Onder de OR genaamd: "herstructureringsplannen".

2. Het Amerikaanse Chapter 11 akkoord

Het akkoord van de Amerikaanse Chapter 11 procedure (van de Amerikaanse Bankruptcy Code) heeft model gestaan voor diverse akkoordprocedures in andere landen,[10] bijvoorbeeld in Duitsland.[11] Omdat de principes van dat akkoord ook ten grondslag liggen aan het akkoord in de ontwerprichtlijn, zal ik thans eerst ingaan op enkele aspecten van het Amerikaanse akkoord.

Uitgangspunt van het Amerikaanse akkoord is dat de going concernwaarde van het te reorganiseren bedrijf hoger is dan de liquidatiewaarde die onder de crediteuren verdeeld zou worden indien het bedrijf zou worden geliquideerd in faillissement. Dat laatste gebeurt overigens ook in de Verenigde Staten in verreweg de meeste gevallen. Het verschil tussen de liquidatiewaarde en de going concernwaarde zal ik hierna aanduiden als "de wig". De verdeling van de wig vormt het onderwerp van onderhandelingen tussen de schuldenaar-vennootschap en aandeelhouders enerzijds en de crediteuren anderzijds en overigens ook tussen de verschillend gerangschikte crediteuren onderling.[12] Binnen bepaalde hierna te bespreken parameters hoeft de verdeling van het gedeelte van de wig dat aan de onderscheiden crediteuren toekomt onder een akkoord, niet in overeenstemming te zijn met de wettelijke rangorde. In het akkoord mag een andere verdeling overeengekomen worden.

Centraal in het Amerikaanse akkoord staat het concept van klassen. Schuldeisers en andere belanghebbenden, zoals aandeelhouders of winstgerechtigden, worden ingedeeld in klassen, waarbij als criterium dient te gelden dat crediteuren die tot dezelfde klasse behoren *substantially similar claims* moeten hebben.[13] Voor de andere belanghebbenden, die ik hierna niet steeds expliciet zal noemen, geldt dat zij substantially similar interests moeten hebben om in dezelfde klasse ingedeeld te worden. Regel is dat crediteuren die tot dezelfde klasse behoren onder het akkoord hetzelfde behandeld worden. Alleen de klassen waarvan de rechten door het akkoord worden gekort stemmen over het akkoord.[14] De cruciale gedachte is hier dat een meerderheid binnen een klasse moet kunnen beslissen over wat voor die klasse een acceptabele verdeling van de wig is en een minderheid in die klasse moet kunnen binden. Daarvoor is dan wel essentieel dat de voorstemmende meerderheid en de overstemde minderheid parallelle belangen hebben. Om een simpel voorbeeld te geven in een Nederlandse context: het mag niet zo zijn dat een meerderheid van concurrente crediteuren een minderheid van preferente crediteuren zou kunnen overstemmen met het gevolg dat de concurrente crediteuren meer krijgen dan bij een verdeling volgens de wettelijke rangorde en de preferente crediteuren minder. Preferente en concurrente crediteuren kunnen dus niet in dezelfde klasse worden ingedeeld. Het uitgangspunt dat ongelijksoortige crediteuren elkaar niet in een stemming kunnen binden brengt ook met zich dat er niet een regel is dat voor het aannemen van het akkoord is vereist dat een of andere meerderheid *van de klassen* het akkoord heeft aanvaard. Mijns inziens is dat terecht.[15] Waar de belangen tussen schuldeisers uiteenlopen dient een meerderheid van de klassen niet een akkoord te kunnen tegenhouden.[16] De meerderheidsregel dient alleen te gelden binnen de klassen van parallelle schuldeisers. Onder het Amerikaanse systeem dient echter wel ten minste één klasse die door het akkoord wordt geraakt voor het akkoord te hebben gestemd.

Indien gekwalificeerde[17] meerderheden in alle klassen voor het akkoord stemmen zal de rechtbank het akkoord homologeren mits aan een aantal voorwaarden is voldaan. De belangrijkste zijn de *best interests test*[18] en de *feasibility test.*[19] De best interest test houdt in dat iedere crediteur op grond van het akkoord ten minste ontvangt hetgeen hij bij liquidatie in faillissement[20] zou hebben ontvangen. Op die grond kunnen overstemde crediteuren uit klassen die in meerderheid voor het akkoord hebben gestemd, zich toch tegen de homologatie verzetten. Eenzelfde test kennen vrijwel alle mij bekende rechtsstelsels. Voor het Nederlandse faillissementsrecht valt hij te vinden in de bepaling dat de baten des boedels de som, bij het akkoord bedongen, niet (aanmerkelijk) te boven mogen gaan (artikel 153 lid 2 sub 1 Fw, artikel 272 lid 2 sub 1 Fw, artikel 338 lid 2 Fw). De onderhandelingen tussen de crediteuren gaan dus alleen over de verdeling van de wig, niet over de verdeling van de liquidatiewaarde. De *feasibility test* houdt in dat het niet aannemelijk is dat alsnog een liquidatieprocedure moet volgen (Chapter 7). De pendant daarvan voor het Nederlandse recht is de eis dat de nakoming van het akkoord voldoende gewaarborgd is (artikel 153 lid 2 sub 2 Fw, artikel 272 lid 2 sub 2 Fw en artikel 338 lid 2 Fw).

De rechter kan het akkoord echter ook homologeren als een of meerdere klassen tegenstemmen. Voor homologatie geldt dan echter een bijzondere eis die wordt aangeduid als de *absolute priority rule.* Deze houdt in zijn eenvoudigste vorm in dat een tegenstemmende klasse overruled kan worden indien er geen lagere klasse is die onder het akkoord iets ontvangt of behoudt.[21] Ter illustratie: een klasse van preferente crediteuren kan overruled worden als concurrente crediteuren niets ontvangen en evenmin hun vorderingen

10 Voor een adequate beschrijving van het Amerikaanse akkoord zie Charles Jordan Tabb, The Law of Bankruptcy, 2e druk 2009, p. 1098-1201.

11 InsO § 217 e.v.

12 Congressional record: H.R. Rep. No. 595, 95th Cong., 2nd Sess 224 (1978).

13 § 1122 (a) U.S. BC.

14 De crediteuren wier rechten niet worden gekort hebben immers geen belang bij het akkoord. Volledigheidshalve zij hier vermeld dat klassen van crediteuren die onder het akkoord niets ontvangen ook niet stemmen, omdat zij geacht worden tegen het akkoord te stemmen. Hoe wordt omgegaan met tegenstemmende klassen van crediteuren komt hierna aan de orde.

15 En berust de andersluidende Duitse regeling in § 245(3) InsO op een misvatting. Zij is ingevoerd als gevolg van een parlementair amendement op het oorspronkelijke voorstel. Zie Kreft, Insolvenzordnung, Heidelberger Kommentar, 6e druk 2011, blz. 1724.

16 Dat zou er bijvoorbeeld toe kunnen leiden dat concurrente crediteuren die bij liquidatie niets zouden ontvangen een door de meerderheid van de preferente crediteuren gewenst akkoord zouden kunnen torpederen en zichzelf daarmee een ongerechtvaardigde onderhandelingspositie verschaffen.

17 Tweederde van het bedrag van de schulden in iedere klasse.

18 § 1129(a)(7) U.S. Bankruptcy Code.

19 § 1129(a)(11) U.S. Bankruptcy Code.

20 Chapter 7 van de U.S. Bankruptcy Code.

21 § 1129(b)(2)(B) U.S. Bankruptcy Code.

behouden of inruilen voor aandelen èn ook de aandeelhouders geen belang houden in de vennootschap. Dit laatste kan bijvoorbeeld bereikt worden doordat de preferente crediteuren onder het akkoord de nieuwe aandeelhouders worden. Deze bijzondere vorm van overruling noemt men *cram down*. Men kan dit aldus zien dat de cram down bepaling een antimisbruikbepaling is.[22] De klasse die tegenstemt terwijl er geen lager gerangschikte crediteuren en belanghebbenden zijn die iets ontvangen maakt misbruik van haar recht, terwijl geen klasse hoeft te accepteren dat in zoverre van de wettelijke rangorde wordt afgeweken dat zij niet volledig voldaan wordt en een lagere klasse toch waarde ontvangt. Het afstaan van waarde aan een lagere klasse berust dus altijd op vrijwilligheid (gekwalificeerde meerderheid van de klasse die afstaat). Vaak zal daar welbegrepen eigenbelang aan ten grondslag liggen omdat de klasse die afstaat toch meer ontvangt dan bij liquidatie in Chapter 7. De absolute priority rule kent nog twee nevenregels: (i) Indien een klasse tegenstemt zal het akkoord ook niet gehomologeerd mogen worden indien crediteuren in een hogere klasse meer ontvangen dan het bedrag van hun vorderingen.[23] Daardoor blijft er immers minder over voor de lagere klassen; en (ii) Indien twee klassen van crediteuren met gelijke rang verschillend behandeld worden, dient daarvoor een redelijke grond aanwezig te zijn. Belangrijk tenslotte is dat met betrekking tot zekerheidscrediteuren een bijzondere variant van de absolute priority rule bestaat. Bij tegenstemmende zekerheidscrediteuren gaat het er niet om of een lager gerangschikte klasse iets ontvangt, want er kan heel goed vrij actief zijn waarin ook de lager gerangschikte klasse zou meedelen in geval van liquidatie. De absolute priority rule ten aanzien van zekerheidscrediteuren houdt in dat zij overruled kunnen worden indien zij onder het akkoord de waarde van hun zekerheden ontvangen of de zekerheid zelf.[24] Daarbij is er discussie om welke waarde het dan gaat, maar de heersende leer is dat het daarbij gaat om vervangingswaarde bij voortgezet gebruik[25] en niet om de going concernwaarde in samenhang met de gehele onderneming. Voor het ongedekte deel van hun vordering kunnen de zekerheidscrediteuren overigens opkomen in een klasse van ongedekte vorderingen. Zij zijn hun restvordering dus niet zonder meer kwijt.

Dit hele systeem, dat berust op onderhandelingen met en tussen de crediteuren, kan alleen goed werken indien de crediteuren naar behoren zijn geïnformeerd. Crediteurencommissies spelen in een Chapter 11 procedure een belangrijke rol en tijdens de procedure mogen alleen maar stemvolmachten verzameld worden nadat de crediteuren over het akkoord zijn geïnformeerd door middel van een door de rechtbank goedgekeurd sollicitation memorandum.

De Chapter 11 procedure kent aanmerkelijke zwakheden. Die schuilen onder meer in de zeer aanzienlijke kosten en de mogelijkheden voor de ondernemer om zijn bedrijf in faillissement voort te zetten ten koste van de crediteuren. Het akkoord zelf is naar mijn mening een uitgebalanceerd instrument dat terecht in andere landen wordt overgenomen. Een bijzonder aspect van de Chapter 11 procedure is nog dat doorgaans geen curator wordt benoemd maar de schuldenaar zelf aan het roer blijft staan als *debtor in possession*. Dit wordt als een voordeel gezien omdat, wanneer, zoals bij ons, halverwege de planning van een doorstart een faillissementsprocedure moet worden geopend waarin een curator of bewindvoerder wordt benoemd, daarmee een onvoorspelbare factor in het proces wordt geïntroduceerd. Bovendien mag men ervan uitgaan dat het management van een bedrijf eerder bereid zal zijn een insolventieprocedure aan te vragen als het zelf aan het roer blijft staan, dan wanneer het dat roer geheel of gedeeltelijk uit handen moet geven. Dat neemt niet weg dat in de Verenigde Staten de debtor in possession onder toezicht staat van één of meer crediteurencommissies en dat voor een groot aantal handelingen de toestemming nodig is van de bankruptcy court, zodat men misschien beter kan spreken van een *court in possession* dan van een *debtor in possession*.

3. Belangrijkste verschillen tussen het akkoord onder de ontwerprichtlijn en het Amerikaanse Chapter 11 akkoord

Zoals hierboven al is aangegeven is het akkoord onder de ontwerprichtlijn in belangrijke mate gebaseerd op het Chapter 11 akkoord.[26] Hetzelfde geldt overigens voor het akkoord onder het Voorontwerp WHOA dat in belangrijke mate overeenkomt met het akkoord onder de ontwerprichtlijn en daar natuurlijk ook op is afgestemd. Uitgangspunt is dat de wig het onderwerp vormt van onderhandelingen. Naar ik aanneem zal de regeling van het akkoord in het Voorontwerp WHOA uiteindelijk een implementatie van de richtlijn opleveren, indien die wordt ingevoerd.

Een eerste en belangrijk verschil is dat het akkoord onder de OR wordt gezien als een pre-insolventieprocedure terwijl het Chapter 11 akkoord totstand komt in het kader van een faillissementsprocedure. Bij dat laatste wordt overigens opgemerkt dat voor de opening van een Chapter 11 procedure niet vereist is dat de schuldenaar insolvent is, maar dat afwezigheid van insolventie wel een grond kan zijn voor beëindiging van de Chapter 11 procedure, bijvoorbeeld op verzoek van een schuldeiser.[27] Bij dit verschil in karakter tussen het Chapter 11-akkoord en het akkoord onder de OR passen een aantal opmerkingen.

Artikel 4 lid 1 OR bepaalt dat wanneer er kans bestaat op insolventie de schuldenaar toegang moet hebben tot een

22 S. Madaus, Der Insolvenzplan, 2011, p. 259 en 280. Zie hierover ook R.J. van Galen, *Insolvent Groups of Companies in Cross Border Cases and Rescue Plans*, preadvies NVRII 2012, nr. 92.

23 Wat dan precies tot die vordering behoort kan nog onderwerp van dispuut zijn.

24 § 1129(b)(2)(A) U.S. Bankruptcy Code.

25 Supreme Court Associates Commercial Corp./Rash 520 U.S. 953 (1997), Court of Appeals of the Third Circuit In re Heritage Highgate Inc. 679 F 3rd 132 (2012), Court of Appeals for the Ninth Circuit In re Sunnyslope Housing LP 2017 WL 2294746 (26 mei 2017).

26 Zie ook G. McGormack, 'Corporate Restructuring Law – A second chance for Europe?', *European Law Review* 2017/4, p. 532 e.v. i.h.b. p. 538, 547.

27 Tabb, t.a.p. p. 176-179.

doeltreffend preventief herstructureringsstelsel. Daartoe behoort dan ook de mogelijkheid een akkoord aan te bieden (artikel 5 lid 1 OR). De preambule stelt hierover dat het preventieve herstructureringsstelsel ondernemingen vooral in staat moet stellen om in een vroeg stadium te herstructureren en insolventie te vermijden.[28] De preambule stelt voorts dat een herstructureringsstelsel beschikbaar moet zijn voordat een debiteur insolvent wordt op grond van nationaal recht, dat wil zeggen voordat de debiteur de voorwaarden vervult om een collectieve insolventieprocedure te openen.[29] Het begrip "insolventie" is echter niet gedefinieerd en het is mijns inziens dan ook niet helemaal duidelijk wat de bedoeling is.[30] Hoewel de preambule naar het nationale recht verwijst acht ik het niet voor de hand liggend dat de invulling van het begrip geheel aan de nationale rechtsstelsels wordt overgelaten, omdat dan de dwingendheid van het vroege stadium verloren kan gaan. Aanknoping bij een nationaal insolventiecriterium zou bovendien het harmonisatievoordeel in belangrijke mate teniet doen. Vraag is dan wat er derhalve in de ontwerprichtlijn onder "insolventie" verstaan wordt. Als de gedachte is dat van "insolventie" sprake is wanneer de schuldenaar zijn opeisbare schulden niet meer kan betalen (liquiditeitsinsolventie) zou ik het nog wel begrijpen. Dat zou dan kunnen betekenen dat alleen een schuldenaar van wie de schulden de bezittingen overtreffen (balansinsolventie) zijn schulden zou mogen herstructureren.[31] De andere interpretatie brengt met zich dat herstructureringsstelsels voor de schuldenaar beschikbaar komen voordat hij balans insolvent is en dat hij in die situatie ook reeds zijn schulden zou mogen herstructureren. Ten aanzien van sommige maatregelen kan ik mij nog wel voorstellen dat zij in een zo vroeg stadium plaatsvinden, maar het lijkt mij in het algemeen moeilijk verdedigbaar dat de schuldenaar zijn schulden mag herstructureren voordat hij balans insolvent is.[32] Dat zou immers betekenen dat ook al kunnen alle schuldeisers zich uiteindelijk nog wel verhalen voor hun vordering zij zich toch zouden moeten laten welgevallen dat zij in hun rechten worden gekort. Onder Amerikaans recht staat daaraan de hiervoor genoemde best interests test in de weg en ook de OR bevat voor het akkoord een dergelijke bepaling in artikel 10 lid 2 sub b OR jo. artikel 2 sub 8 OR. Het akkoord kan niet door de rechter worden goedgekeurd indien een niet-instemmende crediteur als gevolg van het plan slechter af is dan in het geval van een vereffening. Onder de OR geldt overigens dat bij de opening van de procedure voor het akkoord toetsing aan het insolventiecriterium niet plaatsvindt. Die vindt later plaats, namelijk wanneer gevraagd wordt om een moratorium of wanneer gevraagd wordt om homologatie van het akkoord. In zijn algemeenheid vind ik toetsing van de insolventie van de schuldenaar bij de opening van de procedure geen goed idee. Wij kennen die ook niet bij de voorlopige surseance verlening en het Amerikaanse recht kent hem ook niet bij de opening van de Chapter 11 procedure. Belangrijk is om zonder omhaal een zekere mate van bescherming aan een schuldenaar te kunnen bieden. Wanneer werkelijke verkorting van de rechten van de schuldeisers plaatsvindt kan altijd nog een insolventietoets worden aangelegd.[33] Ik zie overigens ook niet waarom een preventieve akkoordprocedure alleen geopend zou mogen worden voordat een collectieve procedure als een surseance van betaling geopend kan worden. De preventieve akkoordprocedure is daarmee nog niet overbodig want zij dient een ander doel.

Een tweede belangrijk verschil met de Chapter 11 procedure is dat de preventieve akkoordprocedure in beginsel niet openbaar is. Er is geen vereiste van publicatie van de opening van de procedure en het akkoord kan betrekking hebben op slechts een deel van de crediteuren, terwijl andere crediteuren ervan onkundig blijven. Hetzelfde geldt overigens voor het plan onder het Voorontwerp WHOA. Een van de belangrijke bezwaren tegen de opening van een surseance of faillissement is dat de algemene bekendheid ervan doorgaans afbreuk doet aan de onderneming en de overlevingskansen kan aantasten, hetgeen een belemmering vormt om in een vroeg stadium surseance of faillissement aan te vragen. Het belang van de mogelijkheid van een akkoord onder de ontwerprichtlijn is mijns inziens dan ook niet gelegen in regels omtrent het vroege stadium waarin de procedure geopend kan worden, maar in de mogelijkheid van een vertrouwelijk karakter. Zo kan zo'n procedure gebruikt worden om de financiers te herstructureren en de handelscrediteuren erbuiten te laten. Naarmate de kring van betrokken crediteuren groter wordt neemt dit voordeel echter af. Het komt mij daarom voor dat voor grotere ondernemingen de procedure vooral aantrekkelijk is waar het akkoord slechts een beperkte groep van schuldeisers betreft, bijvoorbeeld in het geval dat kredietgevers het niet eens kunnen worden over

28 Onder 2.

29 Preambule onder 17.

30 Volgens de Duitse Bundesrechtsanwaltskammer, Stellungnahme nr. 2017/21 over de ontwerprichtlijn, dient het criterium voor het ter beschikking staan van een herstructureringsstelsel in artikel 4 lid 1 OR te worden aangescherpt. De BRAK vreest dat een te vaag criterium misbruik in de hand werkt, met name in gevallen waarin de schuldenaar al insolvent is en een gewone insolventieprocedure zou moeten openen. Zie ook A. Schluck-Amend: Vorinsolvenzliche Sanierung in Deutschland WPg 2017, 341; H. Eidenmüller, 'Contracting for a European Insolvency Regime', *Law Working Paper* No. 341/2017, January 2017, p. 11.

31 Tegen die interpretatie pleit echter dat de schuldenaar, volgens de preambule onder 17 de procedure zou moeten kunnen openen voordat hij de voorwaarden vervult om een collectieve procedure te openen. In veel lidstaten kunnen insolventieprocedures geopend worden als de schuldenaar balans insolvent is. Voor Nederland geldt dat bijvoorbeeld voor de surseance. Mijns inziens zou de eis dat nog geen collectieve procedure geopend zou kunnen worden onwerkbaar zijn, zolang onder Europees recht niet geharmoniseerd is wanneer een collectieve procedure geopend kan worden. Hoewel de preambule aan zo'n eis refereert staat hij niet in de tekst van de ontwerprichtlijn zelf, hetgeen erop wijst dat het eerder een oriëntatiepunt is dan een voorschrift.

32 In het Voorontwerp WHOA geldt als criterium voor het aanbieden van een akkoord dat de schuldenaar "voorziet dat hij met het betalen van zijn opeisbare schulden niet zal kunnen voortgaan" (ontwerp artikel 370-1 Fw). Dit is hetzelfde criterium dat geldt voor de aanvraag van surseance van betaling (artikel 215 lid 1 Fw).

33 Mijns inziens is wel aanvaardbaar dat de rechten van schuldeisers voor kortere of langere tijd worden opgeschort zonder dat een insolventietoets plaatsvindt, maar is niet aanvaardbaar dat de vorderingsrechten van de schuldeisers worden aangetast zonder dat een insolventietoets plaatsvindt. Dat is ook wat men in veel rechtsstelsels ziet.

een regeling.[34] Ik denk dat het preventieve akkoord daarbuiten ook een rol kan spelen bij kleine ondernemingen met een beperkt aantal schuldeisers. De niet-openbaarheid van de procedure brengt echter ook problemen met zich die hierna nog besproken zullen worden.

De OR bevat geen duidelijk criterium wanneer de akkoordprocedure geopend wordt. Erg bezwaarlijk is dat niet, omdat de onderhandelingen over het akkoord op zich nog geen rechtsgevolgen in het leven roepen.[35] Wel ontstaan er rechtsgevolgen wanneer de rechter de bevoegdheid tot het nemen van executiemaatregelen tegen de schuldenaar schorst.

Anders dan de Chapter 11 procedure schrijft de OR voor de akkoordprocedure geen toezicht door de rechter, een crediteurencommissie of een bewindvoerder voor. Sterker nog, artikel 4 lid 3 OR bevat een instructie aan de lidstaten om rechterlijke betrokkenheid te beperken.[36]

4. De voorbereiding van het akkoord

Uitgangspunt voor de akkoordprocedure is dat de schuldenaar *debtor in possession* blijft en volledig of gedeeltelijk de controle behoudt over de activa en de dagelijkse gang van zaken in de onderneming (artikel 4 lid 2 OR). Het plan wordt aangeboden door de schuldenaar of door een schuldeiser met instemming van de schuldenaar. Aldus bestaat er niet de kans op concurrerende plannen. Tollenaar[37] constateert mijns inziens terecht dat dit betekent dat in wezen de schuldenaar het akkoord aanbiedt. Naar zijn mening is het wenselijk dat ook crediteuren een akkoord kunnen aanbieden. Mij komt het voor dat het de voorkeur verdient dat prerogatief bij de schuldenaar te laten. Zoals hierna aan de orde zal komen acht ik het wenselijk dat voor een deelakkoord de instemming van alle klassen vereist is en het komt mij voor dat indien zo'n deelakkoord binnen bereik is, de schuldenaar voldoende gemotiveerd zal zijn om het akkoord ook na te streven en de schuldeisers ook wel voldoende middelen hebben om de schuldenaar daartoe aan te zetten. De bevoegdheid aan schuldeisers toekennen om een akkoord aan te bieden brengt met zich dat de schuldenaar in moeilijke tijden te zeer in zijn bewegingsruimte beperkt dreigt te worden, verdraagt zich niet met ons stelsel waarin slechts éénmaal een akkoord aangeboden kan worden en belemmert een gecoördineerde herstructurering van groepen van vennootschappen.[38]

De schuldenaar kan de rechter[39] verzoeken individuele executiemaatregelen te schorsen (artikel 6 lid 1 OR) indien en voor zover die schorsing noodzakelijk is om de onderhandelingen over het akkoord te ondersteunen. De rechter kan ook een algeheel moratorium instellen waardoor de executiebevoegdheid van alle crediteuren wordt geschorst (artikel 6 lid 2 OR). Een dergelijk moratorium is gebruikelijk in reorganisatieprocedures (zoals de Engelse administration, het Duitse Insolvenzverfahren, de Amerikaanse Chapter 11 procedure en de Nederlandse surseanceprocedure[40]). De mogelijkheid om een algeheel moratorium in te stellen is naar mijn mening een noodzakelijk instrument in het kader van een akkoordprocedure, omdat voorkomen moet worden dat crediteuren die door het plan in hun rechten verkort gaan worden, de gevolgen proberen te ontgaan door preventief te executeren. Ik meen overigens dat indien een dergelijk moratorium wordt ingesteld, ook een toezichthouder dient te worden aangesteld. Waar de crediteuren beroofd worden van de mogelijkheid beslag te leggen dienen zij een andere waarborg te krijgen tegen de mogelijkheid dat de schuldenaar zijn goederen verduistert. Op grond van artikel 5 lid 3 sub (a) OR kunnen de lidstaten vereisen dat de rechter, indien hij een algeheel moratorium instelt, een deskundige op het gebied van herstructurering (lees: een toezichthouder of bewindvoerder) benoemt. Naar mijn mening dient Nederland dus zo'n regeling in te voeren.[41] Van het moratorium zijn overigens uitgezonderd de aanspraken van werknemers die de loongarantieregeling te boven gaan.[42] Men zou hier kunnen spreken van een directeurenregeling, want deze regeling beschermt kennelijk vooral degenen met een hoog salaris. Inclusief verlengingen kan het moratorium niet langer duren dan 12 maanden. De regelingen omtrent opheffing en ontheffing laat ik onbesproken.

Het algemene moratorium heeft belangrijke gevolgen. Het staat in de weg aan faillissementsaanvragen door crediteuren en leidt, indien voorgeschreven in de nationale wetgeving, tot benoeming van een toezichthouder of bewindvoerder. Zowel een individuele schorsing als een algemene schorsing leidt ertoe dat de betreffende schuldeisers nog uit te voeren overeenkomsten niet kunnen wijzigen. De ontwerprichtlijn voorziet wel in schorsing van tenuitvoerleggingsmaatregelen ten aanzien van individuele crediteuren en ten aanzien van alle crediteuren, maar niet in een generieke schorsing ten aanzien van een open groep van credi-

34 De Duitse Bundesrechtsanwaltskammer, Stellungnahme nr. 2017/21 over de ontwerprichtlijn, stelt voor de regeling te beperken tot *Geldkreditgläubiger*.

35 Met uitzondering wellicht van de bescherming die financiering kan genieten die tijdens deze onderhandelingen wordt verstrekt (zgn "tussentijdse financiering"). Aldus zou kunnen worden afgeleid uit de preambule onder 31, hoewel naar mijn mening uit de definitie van tussentijdse financiering in artikel 2 onder 12 volgt dat het hierbij gaat om financiering die eerst na de stemming over het akkoord wordt verstrekt.

36 Kritisch daarover: H. Eidenmüller, 'Contracting for a European Insolvency Regime', *Law Working Paper* No. 341/2017, January 2017, p. 8, 24-25.

37 Preventieve herstructureringsprocedures volgens het richtlijnvoorstel van de Europese Commissie van 22 november 2016, *FIP* 2017/169.

38 Ik ben dan ook geen voorstander van de mogelijkheid die artikel 372 Fw onder het Voorontwerp WHOA schept, ook al is daar in de toestemming van de rechter voorzien.

39 Het kan ook een andere instantie zijn.

40 In de Nederlandse surseanceprocedure geldt het exectieverbod uitsluitend ten aanzien van de concurrente crediteuren, omdat de preferente crediteuren niet door de surseance worden geraakt (behoudens de afkoelingsperiode). Verwacht mag echter worden dat als de WHOA wordt ingevoerd of een andere preventieve akkoordprocedure op grond van de OR, ook de akkoordmogelijkheden in surseance zullen worden uitgebreid tot alle crediteuren.

41 De Duitse Bundesrechtsanwaltskammer, Stellungnahme nr. 2017/21 over de ontwerprichtlijn, is van mening dat benoeming van een toezichthouder ook steeds zou moeten kunnen plaatsvinden op verzoek van de betrokken schuldeisers.

42 Op grond van artikel 64 lid 4 WW is de uitkering onder de loongarantieregeling gemaximeerd op ongeveer 150% van het maximum dagloon als bedoeld in artikel 17 Wet Financiering Sociale Verzekeringen.

teuren (bijvoorbeeld ten aanzien van alle handelscrediteuren). Juist nu de akkoordprocedure met name nuttig zal zijn voor het bereiken van een deelakkoord, komt het mij voor dat een dergelijke beperkte generieke schorsing ook geregeld zou moeten worden. Met name meen ik dat ook in dat geval een toezichthouder of bewindvoerder benoemd zou moeten worden.[43] Bij een schorsingsmaatregel ten aanzien van specifieke individuele crediteuren lijkt mij een dwingende regeling niet noodzakelijk, omdat zo'n schorsing op tegenspraak zal worden opgelegd of gehandhaafd en de wederpartij voldoende gelegenheid zal hebben om de rechter te vragen zo nodig voorwaarden te verbinden aan het schorsingsbevel.

In het akkoord worden de crediteuren ingedeeld in klassen ("categorieën" genoemd). Artikel 9 lid 2 OR stelt een aantal minimumvoorwaarden voor de klasse-indeling. De bepaling laat in het midden of de indeling in klassen geheel door de wet worden bepaald of dat de schuldenaar die indeling zelf tot stand mag brengen. In ieder geval dienen de klassen op zodanige wijze te worden gevormd "dat elke klasse vorderingen of belangen omvat met rechten die voldoende gelijkaardig zijn om de leden van de klasse als een homogene groep met gedeelde belangen te beschouwen". Hier wordt dus een soortgelijke homogeniteitseis gesteld als onder het Amerikaanse recht, hetgeen cruciaal is om te rechtvaardigen dat een meerderheid binnen een klasse de minderheid in die klasse kan binden.

Het akkoord kan de rechten van betrokken partijen modificeren. Daartoe kunnen in ieder geval alle schuldeisers behoren, dus ook de werknemers.[44] Het wordt aan het nationale recht overgelaten of ook aandeelhouders ("houders van eigen vermogensinstrumenten") onder de berokken partijen geschaard kunnen worden.[45] Daarbij zij opgemerkt dat hiermee de weg wordt opengelaten voor een fundamentele afwijking van het Amerikaanse stelsel. Uitgangspunt onder het Chapter 11 akkoord is namelijk dat de crediteuren alleen maar hoeven in te stemmen met aantasting van hun rechten indien de – lager gerangschikte – aandeelhouders geen vermogensrechten jegens de schuldenaar meer behouden. Slechts indien alle klassen er in meerderheid mee instemmen kunnen aandeelhouders deelnemen in de wig en aandeelhouderswaarde behouden.[46] Tenzij anders vermeld ga ik er in het vervolg van deze bijdrage vanuit dat ook aandeelhouders onder het akkoord gebracht kunnen worden. Gemakshalve zal ik hierna niet steeds spreken van crediteuren en aandeelhouders. Artikel 9 lid 2 OR bepaalt dat de klassevorming door de gerechtelijke of administratieve instantie wordt beoordeeld wanneer een verzoek tot homologatie ("bevestiging" genoemd) van het akkoord wordt ingediend. Dat zou betekenen dat de klasse-indeling pas na de stemming wordt beoordeeld, hetgeen mijns inziens niet gelukkig is omdat dat lijkt op het vaststellen van de spelregels na de voetbalwedstrijd. Uit de preambule[47] volgt dat de lidstaten ook kunnen bepalen dat de klasse-indeling in een vroeg stadium wordt onderzocht.

Het voorstel voor het akkoord bevat naast de klasse-indeling voorts onder meer een waardebepaling van de schuldenaar of zijn onderneming, een overzicht van de niet-betrokken partijen, de voorwaarden van het akkoord en een advies of met redenen omklede verklaring van degene die het plan voorstelt waarin wordt uitgelegd waarom het bedrijf levensvatbaar is en hoe de continuïteit wordt hersteld. Opmerkelijk is dat het plan niet een berekening bevat van de uitkering die de crediteuren zouden mogen verwachten indien het plan niet tot stand komt. Mijns inziens zou dat wel moeten worden voorgeschreven, ten eerste omdat de schuldeisers daardoor een beter beeld krijgen van de keuze waarvoor zij staan en ten tweede omdat de rechtbank die berekening nodig heeft indien zij de *best interests test* (= minstens liquidatie-uitkering) moet toepassen.
Mijns inziens zijn de waarborgen voor adequate voorlichting wel erg mager. Datzelfde geldt overigens thans voor het akkoord in surseance of faillissement, behoudens dat daar de bewindvoerder of curator nog over het akkoord adviseert. Onder de ontwerprichtlijn is geen enkel onafhankelijk advies voorgeschreven, een bewindvoerder of toezichthouder zal bovendien in veel gevallen ontbreken en ook een goedkeuringsprocedure ten aanzien van het *sollicitation memorandum*, zoals voorgeschreven in de Verenigde Staten, ontbreekt. Zeker in complexere gevallen komt het mij voor dat de crediteuren slechts verantwoord kunnen stemmen indien betere waarborgen bestaan ten aanzien van adequate informatievoorziening.
Het is overigens niet duidelijk wat het plan kan regelen en de ontwerprichtlijn bevat daarover geen bepaling.[48] Uit artikel 8 lid 1 sub f OR volgt dat men vooral heeft gedacht aan het modificeren van schulden. Niet duidelijk is of bijvoorbeeld ook toekomstige verplichtingen uit lopende overeenkomsten kunnen worden gewijzigd.

5. Stemming en homologatie

Het plan is aangenomen "wanneer daarvoor in elke (klasse) een meerderheid in het bedrag van (de) vorderingen of belangen bestaat". De lidstaten stellen de vereiste meerder-

43 In haar brief aan de Tweede Kamer van 24 januari 2017 (*Kamerstukken II* 2016/17, 22112, 2292), p. 6 wijst de Nederlandse regering op het belang van adequaat toezicht indien executiebevoegdheden worden geschorst.

44 Wessels, 'On the genesis of the Proposal for a Restructuring Directive', *Nederlands Tijdschrift voor Handelsrecht* 2017-1, p. 13 e.v. meent dat voor het arbeidsrecht geldt dat in principe geen aantasting van rechten kan plaatsvinden. Dit is mijns inziens slechts zeer beperkt het geval. Artikel 31 lid 1 OR bepaalt dat geen afbreuk wordt gedaan aan een aantal richtlijnen. In die richtlijnen zijn ook bepaalde werknemersrechten neergelegd. Mijns inziens staan die richtlijnen er niet aan in de weg dat bijvoorbeeld (toekomstige) loonvorderingen worden aangetast. Zie ook G. McGormack, 'Corporate Restructuring Law – A second chance for Europe?', *European Law Review* 2017/4, p. 532 e.v. i.h.b. p. 547.

45 Zie definitie "betrokken partijen" in artikel 2 sub 3, en voorts artikel 9 lid 1 en 12 lid 2.

46 Daarop worden wel uitzonderingen toegelaten als de aandeelhouders nieuw geld inbrengen. Die *new money exception* is overigens omstreden.

47 Onder 25.

48 Afgezien van artikel 31 OR dat een aantal door richtlijnen geregelde onderwerpen van de werking van het akkoord uitsluit.

heid binnen een klasse vast maar deze mag niet hoger dan 75% zijn (artikel 9 lid 4 OR).[49] De tekst van de bepaling doet vermoeden dat het zou moeten gaan om een meerderheid van alle crediteuren in een klasse. Dat zou ongelukkig zijn in gevallen waar een substantieel gedeelte van die crediteuren niet stemt. Beter zou het zijn aan te haken bij een meerderheid van de uitgebrachte stemmen.[50] Stemmen één of meer klassen tegen dan kan, naar Amerikaans model, *cramdown* plaatsvinden. Daarop zal hieronder nog teruggekomen worden.

Artikel 10 OR voorziet in de homologatieprocedure ("bevestiging" genoemd). Artikel 10 lid 1 OR bepaalt dat een akkoord in twee gevallen slechts bindend kan worden voor partijen indien het door een gerechtelijke of administratieve instantie wordt gehomologeerd.[51] Ten eerste is dit het geval indien het akkoord invloed heeft op niet-instemmende partijen. Lees ik het goed, dan betekent dit dat het plan in dat geval ook niet bindend is voor de partijen die wel vóór het plan hebben gestemd indien het plan niet is gehomologeerd. Dat is begrijpelijk. Het betekent dat een partij die voorstemt zich er geen zorgen over hoeft te maken dat tegenstemmers zonder bevestiging niet gebonden zouden zijn en voorstemmers wel. "Niet-instemmende partijen" zou aldus verstaan kunnen worden dat daaronder ook vallen de crediteuren die niet gestemd hebben. De Engelse versie spreekt echter van "dissenting parties". Daarvan uitgaande is homologatie niet nodig indien niemand heeft tegengestemd, maar sommige schuldeisers niet verschenen zijn of zich van stemming hebben onthouden.[52] Voorts bepaalt artikel 10 lid 1 sub b OR dat ook homologatie nodig is indien het akkoord voorziet in nieuwe financiering. Onder nieuwe financiering wordt verstaan financiering die noodzakelijk is om het akkoord uit te voeren en die daarin ook overeengekomen is. Aan nieuwe financiering kan voorrang verbonden worden en er wordt tot op zekere hoogte bescherming aan verbonden tegen pauliana-acties (artikel 16).[53] Homologatie van het akkoord kan slechts plaatsvinden indien het de toets van het belang van de crediteuren (= best interests test: niet-instemmende crediteuren zijn niet slechter af dan bij een vereffening) doorstaat. De rechter mag de homologatie ook weigeren indien het plan geen redelijk vooruitzicht biedt op het afwenden van de insolventie van de schuldenaar en de levensvatbaarheid van het bedrijf. Overigens legt de ontwerprichtlijn homologatie niet dwingend op indien aan de hier genoemde eisen is voldaan. De ontwerprichtlijn laat de lidstaten derhalve de ruimte ook andere homologatie-eisen te stellen of de rechter een discretionaire bevoegdheid te geven.

De *cramdown* regeling is vervat in artikel 11. Zoals reeds vermeld vindt deze plaats naar Amerikaans model. Het akkoord moet aanvaard zijn door ten minste één klasse van crediteuren die in geval van vereffening ook iets zou ontvangen.[54] Een meerderheid van aanvaardende klassen is niet vereist.[55] Een tegenstemmende klasse mag echter slechts overruled worden als de absolute priority rule in acht genomen is (artikel 11 lid 1 onder c OR). De absolute priority rule is gedefinieerd in artikel 2 als de regel "op grond waarvan een niet-instemmende (klasse) crediteuren volledig moet worden voldaan voordat een ondergeschikte (klasse) recht heeft op enige verdeling of aanspraak kan maken op enig belang in het kader van het akkoord" (zie voor de Engelse versie de voetnoot).[56] Zoals hierboven besproken geldt onder Amerikaans recht een bijzondere absolute priority rule voor zekerheidscrediteuren, inhoudend dat zij tenminste de waarde van het onderpand ontvangen of behouden. Een dergelijk absolute priority rule voor zekerheidscrediteuren ontbreekt echter in de ontwerprichtlijn.[57] Dat is mijns inziens een omissie. Dat blijkt mogelijk ook uit de bepaling van artikel 13 lid 2 OR. Daar staat namelijk dat de going concernwaarde van de onderneming moet worden bepaald, wanneer cram down noodzakelijk is voor de homologatie van het akkoord of wanneer een akkoord wordt betwist op grond van een vermeende schending van de absolute priority rule. Echter, wanneer de absolute priority rule alleen maar inhoudt dat een lager gerangschikte crediteur niets mag ontvangen is zo'n waardering helemaal niet nodig.[58] Zo'n waardering is wel nodig indien cram down van een zekerheidscrediteur slecht toegestaan is indien de zekerheidscrediteur ten minste de waarde van zijn onderpand ontvangt. De huidige redactie van artikel 13 lid 2 OR verdraagt zich dus niet met de definitie van de absolute priority rule, de definitie van de absolute priority rule moet gewijzigd worden in de zin dat de bijzondere variant voor zekerheidscrediteuren wordt ingevoegd. In dat geval dient overigens nog steeds niet de going concernwaarde van de onderneming bepaald te worden, zoals artikel 13 lid 2 OR thans bepaalt, maar alleen de waarde van het onderpand. Daarbij zou ik, net als onder Amerikaans recht, kiezen voor de vervangingswaarde bij voortgezet gebruik. Ik zie niet in waarom ook enig surplus dat ontstaat door de synergie met de rest van de onderneming onder de absolute priority rule gebracht zou moeten worden. Artikel 13 lid 1 OR bepaalt voorts dat, indien geklaagd wordt over schending van de

49 Aldus laat de OR slechts zeer beperkt ruimte voor een systeem waarin naast een meerderheid in bedrag ook een meerderheid in aantal crediteuren is vereist. Dat vind ik in een systeem waar voorschrift bij de klasse-indeling is dat crediteuren die in dezelfde klasse worden ingedeeld een overeenkomstig belang hebben, ook terecht.

50 Zie over de onduidelijkheid in dit opzicht ook G. McGormack, 'Corporate Restructuring Law – A second chance for Europe?', *European Law Review* 2017/4, p. 532 e.v. i.h.b. p. 552.

51 Gemakshalve wordt hierna gesproken van "de rechter".

52 Onder het Voorontwerp WHOA doet zich het probleem van de wegblijvende schuldeisers niet voor, omdat op grond van ontwerp artikel 378 leden 4 en 5 Fw alleen de uitgebrachte stemmen tellen.

53 In haar brief aan de Tweede Kamer van 24 januari 2017 (*Kamerstukken II* 2016/17, 22112, 2292), p. 5 uit de Nederlandse regering kritiek op deze regeling en werpt, terecht, de vraag op of zij voldoende recht doet aan de positie van schuldeisers en derden.

54 De Nederlandse versie is hier onjuist (hetgeen aan een vertaalfout te wijten zal zijn). De Engelse drukt de bedoeling beter uit.

55 Zoals hiervoor in voetnoot 11nummer is vermeld is dit, mijns inziens ten onrechte, anders geregeld onder Duits recht. Vandaar wellicht dat de Duitse Bundesrechtsanwaltskammer, Stellungnahme nr. 2017/21 over de ontwerprichtlijn deze klassemeerderheidsregel verdedigt.

56 De Engelse versie luidt: "'absolute priority rule' means that a dissenting class of creditors must be satisfied in full before a more junior class may receive any distribution or keep any interest under the restructuring plan".

57 Zij ontbreekt ook in het Voorontwerp WHOA. Blijkens de toelichting op ontwerp artikel 373 Fw zou de vordering van de zekerheidscrediteur gesplitst moeten worden in een gedekt deel en een ongedekt deel.

58 Van de onjuiste gedachtegang blijkt ook uit de preambule onder 30.

best interests test, de rechter de vereffeningswaarde van de onderneming dient te bepalen. Dit spoort met de gedachte dat het akkoord een transactie over de wig is en dat iedere crediteur in ieder geval recht heeft op zijn wettelijk aandeel in de waarde die bij vereffening in faillissement zou worden gerealiseerd.

Er kleeft nog een ander bijzonder aspect aan de absolute priority rule zoals gedefinieerd in de ontwerprichtlijn. De bepaling dat een niet-instemmende klasse volledig moet zijn voldaan voordat een ondergeschikte klasse ergens recht op heeft, doet de vraag rijzen of het bij die ondergeschikte categorie gaat om crediteuren of aandeelhouders die inbegrepen zijn in het akkoord of niet. De definitie van klasse in ogenschouw nemend[59] brengt een letterlijke interpretatie met zich dat het bij die ondergeschikte klasse alleen gaat om crediteuren en aandeelhouders die wel zelf bij het akkoord betrokken zijn, met andere woorden om crediteuren en aandeelhouders die zelf ook door het akkoord geraakt worden. Ter verduidelijking: stel dat het akkoord inhoudt dat de preferente crediteuren een uitkering van 50% krijgen en de vorderingen van de concurrente crediteuren gereduceerd worden tot 25% van hun nominale bedrag, dan verhindert de absolute priority rule dat het akkoord gehomologeerd wordt indien de klasse van preferente crediteuren in meerderheid tegenstemt.[60] Immers de concurrente crediteuren zijn hier betrokken crediteuren die worden ingedeeld in één of meerdere klassen. Stel echter dat het akkoord alleen bepaalt dat de preferente crediteuren een uitkering krijgen van 50% en de vorderingen van de concurrente crediteuren geheel onaangetast laat, dan zou het akkoord wél gehomologeerd kunnen worden als de klasse van preferente crediteuren het akkoord verwerpt, omdat de concurrente crediteuren geen betrokken crediteuren zijn. Het betekent ook dat de schuldenaar de absolute priority rule kan omzeilen door lager gerangschikte crediteuren niet te korten, maar geheel buiten schot te laten. De aldus geformuleerde regel lijkt mij geheel in strijd met de gedachte achter de absolute priority rule, namelijk dat een klasse van crediteuren het niet hoeft te accepteren dat haar rechten worden verkort als lager gerangschikte crediteuren of aandeelhouders hun rechten behouden en in wezen dus opschuiven in de rangorde. Mijns inziens dient de absolute priority rule dus betrekking te hebben op alle lager gerangschikte crediteuren en aandeelhouders. Dat betekent ook dat als een plan beperkt is in de zin dat lager gerangschikte crediteuren of aandeelhouders niet betrokken worden, het plan alleen maar gehomologeerd kan worden indien alle wel betrokken klassen met de vereiste meerderheid het akkoord aannemen. Dat vind ik terecht en het doet overigens niet af aan de waarde van het instrument. Mijns inziens zal dit buitengerechtelijk akkoord vooral zin hebben in situaties waarin binnen een bepaalde groep crediteuren (bijvoorbeeld de kredietverstrekkers) één crediteur probeert misbruik te maken van een *holdout* positie. De andere kredietverstrekkers kunnen die crediteur dan overstemmen.

Tegen de homologatie moet hoger beroep kunnen worden ingesteld, maar dit heeft geen schorsende werking. Artikel 15 lid 4 OR bepaalt dat als de appelinstantie het hoger beroep gegrond acht zij niettemin het akkoord in stand kan laten en dan de niet-instemmende crediteuren een vergoeding kan toekennen, "te betalen door de debiteur of de crediteuren die voor het plan stemden". Deze bepaling moet een vergissing zijn. Zij bevat een perverse prikkel om tegen het plan te stemmen.

6. De niet bereikte schuldeiser

Artikel 14 lid 2 OR bepaalt dat crediteuren die niet betrokken zijn bij de goedkeuring van een akkoord, niet door het akkoord mogen worden geraakt. Dit artikel legt een probleem bloot dat verbonden is aan het niet-openbare karakter van de procedure. Stel het akkoord beoogt de vorderingen van alle handelscrediteuren met 20% te korten. Onder de huidige surseance- en faillissementsregelingen is het akkoord bindend voor alle (concurrente) crediteuren, ongeacht of zij verschenen zijn en ook ongeacht of zij bereikt zijn. De rechtvaardiging daarvoor is gelegen in het openbare karakter van de surseance- en faillissementsprocedures. Bij een niet-openbare procedure bestaat die rechtvaardiging niet. Anderzijds heeft de debiteur er een gerechtvaardigd belang bij dat als hij al het nodige heeft gedaan om alle handelscrediteuren te bereiken, hij niet uiteindelijk ten aanzien van sommigen niet gekweten blijkt te zijn. Natuurlijk zal ten minste moeten gelden dat als een akkoord een bepaalde categorie van crediteuren in haar rechten verkort, die crediteuren als klasse mogen stemmen[61] en tegen homologatie mogen opkomen. Eveneens zal moeten gelden dat als een crediteur ervoor kiest zich niet in de procedure te melden, zulks niet mag afdoen aan zijn gebondenheid. Om de scheidslijn te kunnen trekken tussen degenen die gebonden zijn en degenen die dat niet zijn hoewel het akkoord wel afbreuk beoogt te doen aan hun rechten, is het noodzakelijk dat zorgvuldig geregeld wordt aan welke oproepingsvereisten voldaan moet zijn om een crediteur te committeren. Daarbij moet bedacht worden dat ook de schuldeisers die wel deelnemen aan de akkoordprocedure er belang bij hebben te weten welke schuldeisers niet door het akkoord geraakt worden. Vandaar ook dat artikel 8 lid 1 sub e OR bepaalt dat het akkoord de identiteit van de niet betrokken partijen onthult. Het is voor de deelnemende crediteuren onwenselijk als later blijkt dat sommige andere schuldeisers niet gebonden zijn, omdat zij, al dan niet opzettelijk, niet behoorlijk zijn opgeroepen.[62] Ten slotte vermeld ik nog dat er ook nog het probleem kan zijn dat nog niet alle schuldeisers bekend zijn, bijvoorbeeld omdat schade als gevolg van

59 "het zodanig groeperen van betrokken crediteuren en houders van eigenvermogensinstrumenten dat....".

60 Althans de gekwalificeerde meerderheid voor aanneming niet wordt behaald.

61 Of, indien zij niets ontvangen geacht worden te hebben tegengestemd.

62 Ontwerp artikel 381 lid 2 Fw van het Vooronwerp WHOA voorziet wel tot op zekere hoogte in dit probleem, maar het Voorontwerp WHOA voorziet niet in informatie over de schuldeisers die buiten het akkoord worden gelaten. Dat bemoeilijkt ook de toets onder ontwerp artikel 381 lid 4 sub a, c en d Fw.

een door de schuldenaar gepleegde onrechtmatige daad zich nog niet bij alle slachtoffers heeft geopenbaard. Dit probleem doet zich overigens ook voor bij een regulier surseance- of faillissementsakkoord. Een oplossing kan zijn om voor dergelijke onbekende schuldeisers een fonds te vormen en een bijzondere vertegenwoordiger aan te wijzen. In ieder geval verdient de afbakening van de schuldeisers die wel en niet door het akkoord gebonden worden bijzondere aandacht, mede omdat het hier om een niet-openbare akkoordprocedure gaat. Het komt mij voor dat dit niet geheel aan de implementerende lidstaten dient te worden overgelaten en dat de richtlijn hier regels voor dient te bevatten.

7. Pleidooi voor de absolute priority rule

De introductie van de *absolute priority rule* biedt mijns inziens een zeer goede oplossing voor de vraag hoe de wig verdeeld dient te worden. In essentie wordt dit aan de deelnemende crediteuren zelf overgelaten, zolang de meerderheden in de klassen voorstemmen. Die meerderheden kunnen de commerciële afweging beter maken dan de rechter en in ieder geval wordt die afweging dan aan hun autonomie overgelaten. Een tegenstemmende klasse mag alleen dan overruled worden als geen enkele lager gerangschikte crediteur of aandeelhouder enige waarde ontvangt of behoudt, omdat in dat geval het tegenstemmen misbruik van recht kan opleveren. Ontvangt een lager gerangschikte crediteur (of aandeelhouder) wel iets dan zal de tegenstemmende klasse niet overruled kunnen worden, omdat die tegenstemmende klasse zich niet hoeft te laten welgevallen dat lager gerangschikte crediteuren (of aandeelhouders) in afwijking van de wettelijke rangorde een uitkering ontvangen[63] terwijl de tegenstemmende klasse niet volledig wordt voldaan.[64] Ik deel niet de mening van Tollenaar[65] dat de absolute priority rule waarborgt "dat een tegenstemmende klasse wordt onderbedeeld ten koste (bedoeld is: ten gunste) van een junior klasse". Immers als het akkoord verworpen wordt en het bedrijf geliquideerd wordt, ontvangt de tegenstemmende klasse in het geheel geen aandeel in de wig en kan het zo zijn dat hij nog minder ontvangt dan onder het akkoord of helemaal niets. De absolute priority rule bewerkstelligt slechts dat, indien de schuldenaar ook enige waarde aan de lagere klasse wil doen toekomen, hij de hogere klasse zodanig aandeel in de wig toezegt, dat dit door de hogere klasse als een verdeling wordt gezien die voldoende aantrekkelijk is om in meerderheid vóór te stemmen. Dit op het welbegrepen eigenbelang van meerderheden binnen de diverse klassen gebaseerde systeem heeft ook als groot voordeel dat de rechter zich niet het hoofd hoeft te breken over de goingconcernwaardering van onderneming, hetgeen in de praktijk toch al een tamelijk hachelijke zaak is. Tollenaar verwerpt de absolute priority rule.[66] Zijn bezwaar richt zich er ten eerste tegen dat schuldeisers onder een akkoord niet altijd een uitkering in contanten ontvangen, maar soms bijvoorbeeld nieuwe obligaties of andere vermogenstitels.

> "Deze crediteuren ontvangen in geval van liquidatie een uitkering in contanten, terwijl zij in geval van een herstructurering genoegen moeten nemen met een uitkering in een vorm anders dan in contanten. Dit kan een wezenlijke achteruitgang betekenen."

Ik zie niet goed waarom dit een bezwaar tegen de absolute priority rule zou opleveren. Indien de tegenstemmende laagst gerangschikte crediteuren die iets krijgen minder ontvangen dan hetgeen zij bij liquidatie zouden ontvangen, kunnen zij tegen het akkoord opkomen op grond van de best interests test. Een tweede, door Tollenaar als principieel aangemerkt, bezwaar houdt in dat een tegenstemmende klasse sowieso niet gedwongen zou mogen worden met een uitkering anders dan in contanten genoegen te nemen.[67] Ook dit argument spreekt mij niet aan. Indien hetgeen de schuldeisers ontvangen meer waard is dan de liquidatie-uitkering die hun zou toekomen, zijn zij bij verkoop van de ontvangen titels nog steeds beter af.
Wel herhaal ik hier dat ik meen dat bij deelakkoorden – en daar ligt zoals gezegd een belangrijke meerwaarde van het niet-openbare akkoord – de absolute priority rule geen toepassing zal mogen vinden als er crediteuren met een lagere rang zijn die buiten het akkoord worden gehouden. In dat geval zal het akkoord tot stand moeten komen doordat alle klassen in meerderheid voorstemmen. Dat is overigens helemaal geen onaannemelijk scenario. Zo'n akkoord kan bijvoorbeeld heel nuttig zijn als financiële crediteuren niet op één lijn gebracht kunnen worden omdat één van hen gebruik tracht te maken van een holdout positie.

8. Verplichtingen van de bestuurders

Artikel 18 betreft de verplichtingen van bestuurders in het kader van onderhandelingen over een preventief akkoord. De lidstaten dienen regels vast te stellen om ervoor te zorgen dat bestuurders, wanneer insolventie dreigt onder meer onmiddellijk maatregelen nemen om het verlies voor crediteuren, werknemers, aandeelhouders en andere belanghebbenden te beperken. Maar ook dient de bestuurder redelijke stappen te nemen om insolventie te vermijden. Die beide verplichtingen zouden onder omstandigheden weleens kunnen conflicteren.[68]

9. Maatregelen ter verhoging van de efficiëntie

Het tweede onderwerp dat voor de Nederlandse rechtspraktijk van belang zou kunnen zijn betreft de maatregelen

63 Of een belang houden.
64 Voor de aandeelhouder geldt dat deze bij vereffening ook geen waarde meer in handen zou houden.
65 FIP t.a.p.
66 FIP t.a.p.
67 FIP t.a.p.; Tollenaar, *Het pre-insolventie akkoord*, diss. 2016, 3.4.5.2.
68 Zie over inconsistentie in deze bepalingen ook G. McGormack, 'Corporate Restructuring Law – A second chance for Europe?', *European Law Review* 2017/4, p. 532 e.v. i.h.b. p. 545-546.

ter verhoging van de efficiëntie van herstructurering, insolventie en een tweede kans.

De regels die hier gesteld worden zijn nogal specifiek. Zo bepaalt artikel 24 lid 1 OR dat de lidstaten ervoor moeten zorgen dat de rechters die zaken behandelen in verband met herstructurering, insolventie en een tweede kans een basis- en vervolgopleiding krijgen (artikel 24 lid 1 OR). De lidstaten dienen ook te waarborgen dat de bevoegde leden van de rechterlijke macht over de nodige expertise en specialisatie beschikken (artikel 24 lid 2 OR). De lidstaten dienen er tenslotte voor te zorgen dat bemiddelaars en deskundigen op het gebied van insolventie (daaronder vallen dan ook bewindvoerders en curatoren) de nodige basis- en vervolgopleiding krijgen om te waarborgen dat zij hun diensten ten aanzien van partijen op een doeltreffende, onpartijdige, onafhankelijke en competente wijze verstrekken. De lidstaten dienen bovendien met alle passende middelen de opstelling van vrijwillige gedragscodes en de naleving ervan door deskundigen op het gebied van insolventierecht etc. te bevorderen. Zo vrijwillig zijn die gedragscodes dus blijkbaar ook weer niet. Deze regels lijken mij geïnspireerd door de Engelse situatie. Daar kunnen administrators (bewindvoerders) benoemd worden door de bank of de schuldenaar, hetgeen natuurlijk een aanzienlijk risico van partijdigheid met zich brengt. Vandaar dat in het Verenigd Koninkrijk de werkzaamheden van die administrators zwaar gereguleerd zijn in gedragscodes die worden uitgevaardigd door beroepsverenigingen. Voor de Nederlandse context zie ik het belang daarvan in veel mindere mate. Onze curatoren en bewindvoerders worden nu eenmaal benoemd door de rechtbank en hun onafhankelijkheid en onpartijdigheid is daardoor veel beter gewaarborgd. Interessant is ook nog de bepaling in artikel 26 lid 1 OR dat de procedure voor aanstelling en het gedwongen of vrijwillig ontslag van deskundigen op het gebied van herstructurering en insolventie duidelijk, voorspelbaar en billijk dient te zijn. De criteria op grond waarvan de rechtbank de deskundige (= curator of bewindvoerder) selecteert dienen duidelijk en transparant te zijn (artikel 26 lid 3 OR). Of het huidige benoemingsbeleid van de rechtbanken aan die eisen voldoet valt te betwijfelen. Wanneer deze richtlijn wordt aangenomen zou hierin nog weleens verandering kunnen moeten worden aangebracht en zouden er wellicht wettelijke regels moeten komen met betrekking tot die benoemingen. Overigens valt op dat de criteria voor benoeming duidelijk en transparant moeten zijn, maar dat die eis niet tevens is gesteld ten aanzien van de toepassing van die criteria in individuele benoemingsbesluiten.

10. Vroegtijdige waarschuwing

Artikel 3 OR bepaalt nog dat de lidstaten ervoor dienen te zorgen dat de schuldenaar toegang heeft tot instrumenten voor een vroegtijdige waarschuwing waarmee een verslechterende bedrijfsontwikkeling kan worden opgespoord en aan de schuldenaar kan worden gesignaleerd dat dringend actie moet worden ondernomen. Blijkens de preambule[69] denkt de Commissie hier aan verplichtingen voor het bestuur of de schuldenaar-natuurlijk persoon op het gebied van boekhouding en controle en melding in het kader van leningsovereenkomsten en aan signaleringsverplichtingen voor derden zoals boekhouders en belastinginstanties.

11. Herstructuringsstelsels

Artikel 4 lid 1 OR bepaalt dat, wanneer een kans bestaat op insolventie, schuldenaars in financiële moeilijkheden toegang moeten hebben tot een doeltreffend preventief herstructureringsstelsel dat hen in staat stelt om hun schulden of bedrijf te herstructureren, hun bedrijf opnieuw levensvatbaar te maken en insolventie te vermijden. De rest van de titel waartoe artikel 4 OR behoort, gaat over akkoorden, maar kennelijk heeft het artikel daarnaast het oog op andere procedures. Te denken valt bijvoorbeeld aan de Franse bemiddelingsprocedure waarbij een mandataire ad hoc benoemd wordt. De Nederlandse pre-pack is wellicht ook zo'n procedure. De preambule geeft geen voorbeelden.

12. De ontwerprichtlijn en de Europese insolventieverordening

De Europese Insolventieverordening (EU 2015/848) is bij haar herziening uitgebreid in de zin dat zij thans ook preventieve procedures bestrijkt. De preambule[70] bij de ontwerprichtlijn verwijst ook naar deze verordening. De ontwerprichtlijn bepaalt niet dat alle preventieve procedures waarop de richtlijn ziet,' dienen te worden geplaatst op Annex A van de Europese Insolventieverordening. Dit ligt echter wel voor de hand.[71] Dat procedures die aan de criteria van de Europese Insolventieverordening op de Annex geplaatst *moeten* worden lijkt ook te volgen uit artikel 1 1id 1 IVO Dat betekent dan overigens ook dat voor preventieve procedures onder de ontwerprichtlijn de bevoegdheidsbepalingen van artikel 3 IVO zullen gelden.

13. Een tweede kans voor ondernemers

De bepalingen omtrent een tweede kans voor ondernemers, waarmee op natuurlijke personen wordt gedoeld, laat ik onbesproken. Wij hebben al de restschuldbevrijding onder de schuldsaneringsregeling natuurlijke personen en het komt mij voor dat de richtlijn hier niet veel aan toevoegt.[72] Ook laat ik onbesproken de bepalingen omtrent het verzamelen van gegevens door de lidstaten in artikel 29.

69 Onder 16.

70 Onder 10.

71 H. Eidenmüller, Contracting for a European Insolvency Regime, Law Working Paper No. 341/2017, January 2017, p. 12 wijst er echter terecht op dat er geen rechterlijke openingsbeslissing is in de zin van artikel 19 lid 1 IVO die vatbaar is voor erkenning in de andere lidstaten.

72 Zie ook In haar brief aan de Tweede Kamer van 24 januari 2017 (*Kamerstukken II* 2016/17, 22112, 2292), p. 6.

14. Slotopmerkingen

Het in de richtlijn vervatte voorstel voor een akkoord dat tot stand komt in een niet-openbare procedure kan een nuttige functie vervullen, met name waar de onderneming en de crediteuren met openbaarheid niet gebaat zijn en het akkoord slechts een deel van de schuldeisers betreft. Dit akkoord zal voorts mogelijk een functie kunnen vervullen bij zeer kleine herstructureringen. Het is de vraag of de harmonisatie in het akkoord wel ver genoeg gaat om de gewenste uniformiteit te brengen. Daarvoor zouden de materiële aspecten van het akkoord wellicht meer op een lijn gebracht moeten worden. Te denken valt aan klasse-indeling, vereiste meerderheden en betrokkenheid van aandeelhouders. Belangrijkste aandachtspunten zijn (i) dat de niet-openbaarheid van de procedure met zich brengt dat verzekerd dient te worden dat alle relevante crediteuren bereikt zijn; en (ii) dat er toereikende waarborgen dienen te zijn dat de crediteuren adequaat worden geïnformeerd over alternatieven. Te constateren valt dat een aantal technische gebreken aan de regeling kleeft, zoals de formulering van de absolute priority rule in verband met zekerheidscrediteuren en dat de "vertaling" in het Nederlands ontoereikend is (vb niet-instemmende crediteuren is iets anders dan dissenting creditors).