

## Voorwoord

Kredietverlening is de motor van economische activiteit en banencreatie. Het vereist een juridisch instrumentarium dat de kredietverlener zo veel mogelijk in staat stelt terugbetaling te bewerkstelligen wanneer de schuldenaar daartoe niet in staat of bereid is. Zonder zulk een instrumentarium zal geen zakelijke kredietverlener zich aan kredietverlening wagen. Voor de kredietverlener bestaat dit instrumentarium primair uit het zekerheden- en insolventierecht. Hoe beter en hoe efficiënter dit instrumentarium functioneert, hoe ruimer de beschikbaarheid en hoe lager de kosten van krediet. In haar *Principles for Effective Insolvency and Creditor/Debtor Regimes* uit 2015 merkt de Wereldbank op:

*“Greater access to finance for firms and individuals plays a critical role in promoting inclusive development. If finance is the circulatory system of our economy, credit is the lifeblood that flows through that circulatory system, ensuring that businesses can innovate, develop and grow. Indeed, businesses that have greater access to finance are more likely to retain and hire employees. The ICR Principles support a sound insolvency and creditor/debtor rights (ICR) framework, which is crucial to promoting access to finance because it provides a predictable, transparent and efficient framework to resolve debts in the context of business distress or failure. As part of a country’s broader credit infrastructure, ICR systems – together with legal and regulatory frameworks for secured transactions over moveable collateral and credit information – reduce information asymmetries and allow lenders to accurately price risk. This results in greater abundance of credit, available at lower costs. In a world where businesses in 71 percent of countries report access to finance as their biggest constraint to growth and where the global credit gap is in excess of US \$ 2 trillion, this is crucial for development.”<sup>1</sup>*

Op dit moment bestaat er binnen Europa een ontwikkeling die aanspoort tot de invoering van herstructureringsprocedures die tot doel hebben om levensvatbare ondernemingen te redden en formele liquidatieprocedures te voorkomen.

Bij het beschouwen en inrichten van een herstructureringsprocedure stapt men gemakkelijk in de valkuil om een herstructureringsprocedure te zien als een revalidatie-instrument dat het belang dient van de schuldenaar, die veelal het belang dient van de aandeelhouder, bij het voorkomen van vereffening. Deze zienswijze zou bij de inrichting ertoe kunnen leiden dat crediteuren te weinig controle over het proces krijgen en dat de schuldenaar bedoeld of onbedoeld de mogelijkheid krijgt om crediteuren te zeer in de uitoefening van hun (collectieve) verhaalsrechten te beknotten. Dit zou een averechts effect op het vertrouwen in de kredietverleningsinfrastructuur kunnen hebben.

---

<sup>1</sup> World Bank, *Principles for Effective Insolvency and Creditor/Debtor Regimes*, Revised 2015, p. iii.

De nieuwe generatie herstructureringsprocedures behoren crediteuren in de uitoefening van hun verhaalsrechten niet te belemmeren, maar juist in staat te stellen hun verhaalsrechten op een alternatieve, betere wijze uit te oefenen dan met de thans bestaande formele insolventieprocedures het geval is.

Door een herstructureringsprocedure in te richten als een systeem dat ten dienste van de crediteuren staat, is het redden van levensvatbare bedrijven in nood evengoed of zelfs beter te realiseren dan als het instrument wordt ingericht ten dienste van de schuldenaar en wordt tegelijkertijd het vertrouwen in de kredietverleningsinfrastructuur en het financieringsklimaat in het algemeen bevorderd.

Het pre-insolventieakkoord is een verschijningsvorm van insolventierecht en is er daarmee voor de crediteuren. Het belang dit te bewaken, is een drijfveer bij het schrijven van dit boek geweest.

Ik ben vele mensen voor hun steun bij het schrijven van dit boek erkentelijk. Jako van Hees heeft de eerste versie van het manuscript gelezen, heeft mij aangeraden en een dissertatie van te maken en is gedurende het gehele traject een bron van aanmoediging en nuttige adviezen geweest. De begeleiding van mijn promotores, Frank Verstijlen en Oscar Couwenberg, heeft inhoudelijk wezenlijk bijgedragen. Zonder inhoudelijk te sturen maar door gedecideerd kritisch door te blijven vragen, heeft Frank mij gedwongen mijn standpunten nader te onderbouwen en verder uit te werken. Dit heeft tot een substantiële kwaliteitsverbetering geleid. Het heeft ook tot ruim een verdubbeling van de omvang van het manuscript geleid. Ik heb Frank's inhoudelijk-kritische opstelling altijd gewaardeerd, maar deze onder de tijdsdruk niettemin weleens vervloekt. Oscar Couwenberg, die een achtergrond heeft in corporate finance, heeft als mijn geweten gediend op de financieel-economische onderwerpen en heeft mijn inzicht op een aantal belangrijke onderdelen, zoals de behandeling van optiewaarde, verrijkt. Dank gaat voorts uit naar de personen die de lijvige latere versie van het manuscript hebben doorgelezen en mij van hun waardevolle commentaar hebben voorzien. Naast mijn kantoorgenoten Jako van Hees en Esther Oppedijk van Veen zijn dit geweest Ilona Wolffram-van Doorn, Anne Mennens en Marie-Christine Schröder-van Waes. Ik heb daar veel aan gehad. Leonie Wouters heeft mij veel werk aan het notenapparaat en de literatuurlijst uit handen genomen. Ik ben verder dankbaarheid verschuldigd aan Bas Kortmann, Reinout Vriesendorp, en Wim Holterman voor hun bereidheid in de beoordelingscommissie zitting te nemen.

Dit project zou niet mogelijk zijn geweest zonder de achterliggende kracht van RESOR. De bijzondere filosofie, de cultuur en de doelstellingen van RESOR scheppen een stimulerende omgeving die de ruimte en energie geeft om de in de praktijk opgedane ervaring en inzichten rechtswetenschappelijk vorm te geven.

Tot slot is voor dit project onmisbaar geweest de niet-aflatende steun van mijn echtgenote Miriam. Met een voltijds baan en de zorg voor vier kinderen heeft zij alle lasten op haar schouders genomen en mij maximaal vrijgespeeld om aan het boek te kunnen werken terwijl zij vrolijk bleef als altijd. Ik had haar dat niet na kunnen doen en draag het boek met liefde aan haar op.

Bentveld, zondag 16 oktober 2016

# Inhoudsopgave

VOORWOORD		v
<b>1</b>	<b>INLEIDING EN PROBLEEMSTELLING</b>	<b>1</b>
1.1	Afbakening en terminologie: het pre-insolventie- of zelfstandig dwangakkoord	1
1.2	Oude wetgevingsinitiatieven	6
1.3	Nieuwe wetgevingsinitiatieven	7
1.4	Probleemstelling en plan van behandeling	9
<b>2</b>	<b>DE RECHTVAARDIGINGSGROND EN HET DOEL VAN FAILLISSEMENTSRECHT</b>	<b>13</b>
2.1	Inleiding	13
2.2	<i>Creditors' bargain theory</i>	14
2.3	Het <i>common pool</i> probleem	15
2.4	Het probleem van de <i>anticommons</i>	18
2.5	Het doel van faillissementsrecht volgens de <i>creditors' bargain theory</i>	20
2.6	Beperkingen en verfijning van het model	23
2.6.1	<i>Theory of Justice</i> van John Rawls	23
2.6.2	Een <i>creditors' bargain</i> of een sociaal contract tussen alle onderdanen?	24
2.6.3	Het <i>ex ante hypothetical bargain</i> model geeft geen inhoudelijke richting	27
2.6.4	Alle betrokkenen moeten met het systeem erop vooruit gaan	29
2.6.5	Pareto efficiëntie	31
2.6.6	<i>Cash</i> versus <i>non-cash</i> en de <i>creditors' bargain</i>	33
2.6.6.1	Het waarborgen van het recht op <i>cash</i> volgens Jackson en Baird	33
2.6.6.2	Het verschil tussen <i>cash</i> en <i>non-cash</i>	36
2.6.6.3	Crediteuren hebben specifiek recht op <i>cash</i>	39
2.6.6.4	Inbreuk op recht op <i>cash</i> niet te rijmen met de <i>creditors' bargain</i>	41
2.7	Verschillende governancemodellen in collectieve procedure denkbaar	45

<b>3</b>	<b>DE RECHTVAARDIGINGSGROND EN HET DOEL VAN EEN ZELFSTANDIG DWANGAKKOORD</b>	<b>49</b>
3.1	Korte omschrijving van het dwangakkoord in de voorgestane conceptuele vorm	49
3.2	Een afwijkende wijze van geldend making van rechten	49
3.3	Rechtvaardigingsgrond voor een afwijkende wijze van liquidatie: hogere prijs	51
3.4	Rechtvaardigingsgrond voor een herstructurering	52
3.4.1	Herstructureren is uitkeren in een andere vorm dan contanten	52
3.4.2	Inleiding vooraf: de begrippen marktwaarde en executiewaarde	53
3.4.2.1	Het verschil tussen “prijs” en “waarde”	53
3.4.2.2	Marktwaarde ( <i>fair market value</i> )	54
3.4.2.3	Executie- of liquidatiewaarde	57
3.4.3	Waarom herstructureren in plaats van liquideren?	58
3.4.3.1	<i>Going concern</i> versus <i>piecemeal</i> verkoop – geen goede reden	58
3.4.3.2	Schade bij <i>going concern</i> activatransactie – geen goede reden	59
3.4.3.3	Reden: voorkomen afslag die inherent is aan executie	61
3.4.4	Wie gaat erop achteruit?	64
3.4.5	Het wettelijk liquidatiesysteem als het initieel referentiekader	66
3.4.5.1	Argumenten voor een herstructurering als initieel referentiekader	66
3.4.5.2	Liquidatie is de kern van de effectuering van verhaalsrechten	67
3.4.5.3	Liquidatie bevordert een objectieve en efficiënte verdeling	70
3.4.5.4	Uitkering in natura tegen marktwaarde verstoort rangorde	72
3.4.5.5	Executie uitgangspunt, herstructurering vereist nadere waarborgen	73
3.4.6	Democratische legitimatie	74
3.4.7	Randvoorwaarden indien democratische legitimatie ontbreekt	76
3.4.7.1	Aanspraak op aandeel in liquidatiewaarde in contanten	76
3.4.7.2	Aanspraak op aandeel in reorganisatiewaarde conform rang	78
3.4.7.3	Omvang reorganisatiewaarde: welke waarderingsstandaard?	81
3.4.7.4	De combinatie van de twee randvoorwaarden	83
3.5	Geen saneringsinstrument maar verhaalsinstrument	85
3.6	Geen toepassing buiten insolventie	88
3.6.1	Buiten insolventie instemming van de schuldenaar-vennootschap vereist	88
3.6.2	Buiten insolventie unanieme instemming <i>out of the money</i> partijen nodig	90
3.6.3	Buiten insolventie ook unanieme instemming <i>in the money</i> partijen nodig	92
3.7	De financiële toestand van pre-insolventie (is gelijk te stellen aan insolventie)	96

<b>4</b>	<b>AKKOORBESLUITVORMING: EEN DEMOCRATISCH ÉN EEN JUDICIEEL ELEMENT</b>	<b>101</b>
4.1	Het insolventie-akkoord: een democratisch én een judicieel element	101
4.2	Voordelen van democratische besluitvorming	104
4.2.1	Draagvlak en zelfbeschikkingsmacht	104
4.2.2	Democratisch systeem maakt herstructurering mogelijk	104
4.2.3	<i>Deal certainty</i> door overeenkomst met vereiste meerderheid	106
4.2.4	Andere genoemde voordelen	106
4.3	Democratische besluitvorming: het stemmen in klassen	107
4.3.1	De ratio van het stemmen in klassen	107
4.3.2	Vergelijking van oude en nieuwe rechten, niet belangen	110
4.3.3	Representativiteit van het stemgedrag (belangenconflicten)	111
4.3.4	Wat zijn vergelijkbare rechten?	112
4.3.5	Indeling van gecureerde crediteuren	115
4.3.6	Democratische binding slechts binnen een klasse, niet tussen klassen	118
4.3.7	Wanneer is een akkoord “aangenomen” of “verworpen”?	120
4.4	Rechtskarakter van het dwangakkoord in de voorgestane conceptuele vorm	120
<b>5</b>	<b>ENKELE OPMERKINGEN OVER WAARDERING EN WAARDERINGSTERMINOLOGIE</b>	<b>123</b>
5.1	Herstructureren is waarderen	123
5.2	Het doel van de waardering	124
5.3	Het onderwerp van de waardering	125
5.4	De waarderingspremissie	126
5.5	De waarderingsstandaard	129
5.6	De waarderingsmethode	131
5.7	Afslagen en premies wegens incurantheid en controle	132
5.8	De waarderingsdatum	133
5.9	Overige gehanteerde begrippen	135
5.9.1	Activawaarde	135
5.9.2	Kasstroomwaarde	135
5.9.3	<i>Going concern</i> waarde	136
5.9.4	<i>Goodwill</i>	136
5.9.5	Ondernemingswaarde of <i>Enterprise Value</i>	136
5.9.6	Reorganisatiewaarde	136
5.9.7	Liquidatie- of executiewaarde	137
5.9.8	Marktwaaarde ( <i>fair market value</i> )	138
5.9.9	Optiewaarde	139
5.9.10	<i>In en out of the money</i>	139
5.9.11	“Senior” en “junior” versus “gecureerd” en “ongecureerd”	139

<b>6</b>	<b>HOOFDLIJNEN VAN DE AMERIKAANSE CHAPTER 11 AKKOORDPROCEDURE</b>	<b>141</b>
6.1	Karakter van de Amerikaanse <i>Chapter 11</i> procedure	141
6.2	Hervorming van de <i>Chapter 11</i> procedure: het ABI rapport	141
6.3	Geen insolventietoets voor de schuldenaar, wel voor een derde	143
6.4	<i>Automatic stay</i>	144
6.5	Wie kan een akkoord aanbieden?	145
6.6	Wie kan het akkoord binden?	146
6.7	Stemmen in klassen	146
6.8	Mogelijke inhoud van het akkoord	149
6.9	Lopende overeenkomsten	151
6.10	<i>Disclosure and solicitation – pre-packaged plans</i>	152
6.11	<i>Acceptance</i> – wanneer is het akkoord aangenomen?	153
6.12	<i>Consensual</i> en <i>non-consensual plans</i>	155
6.13	<i>Confirmation</i> criteria voor alle akkoorden: <i>best interests</i> en <i>feasibility test</i>	155
6.14	Additionele criteria voor <i>cram down</i> van tegenstemmende klassen	157
6.14.1	Geen <i>unfair discrimination</i> tussen klassen van dezelfde rang	159
6.14.2	<i>Fair and equitable treatment</i> tegenstemmende gecureerde klassen	160
6.14.3	<i>Absolute priority rule</i> voor de overige tegenstemmende klassen	166
6.14.3.1	Inhoud van de <i>absolute priority rule</i>	166
6.14.3.2	Aanspraak op reorganisatiewaarde	167
6.14.3.3	Geleidelijke afzwakking	169
6.14.4	<i>Gifting</i>	170
6.14.5	<i>New value exception</i>	172
6.15	Hoger beroep tegen <i>confirmation order: mootness doctrine</i>	174
6.16	Kritiek op het Amerikaanse systeem	176
6.16.1	Kosten en omvang rechterlijke betrokkenheid	176
6.16.2	Duur van de <i>automatic stay</i>	177
6.16.3	<i>Exclusivity period</i>	182
6.16.4	Verplichte voorafgaande goedkeuring van <i>disclosure statement</i>	184
6.16.5	<i>Best interests</i> en <i>feasibility test</i> dure schijnwaarborg	184
6.16.6	<i>Absolute priority rule</i> : geeft zijn eigen strekking verhuld en onzuiver weer	186
6.16.7	<i>Cram down</i> vormt inbreuk op recht op contanten (executie)	186
6.16.8	Crediteurencontrole via <i>DIP-financing</i>	190
<b>7</b>	<b>HOOFDLIJNEN VAN DE ENGELSE SCHEME OF ARRANGEMENT</b>	<b>193</b>
7.1	Algemene kenmerken	193
7.2	De procedure op hoofdlijnen	194
7.3	Mislukte hervorming van de <i>scheme of arrangement</i> procedure	195
7.4	Mogelijke inhoud – geen volledige ontneming van rechten	197

7.5	<i>Explanatory statement</i>	199
7.6	Wie is bevoegd een <i>scheme of arrangement</i> aan te bieden?	199
7.7	Wie kan een <i>scheme of arrangement</i> binden?	200
7.8	Stemmen in klassen	201
7.9	Stemmen door <i>bondholders</i>	203
7.10	Wanneer is een <i>scheme of arrangement</i> aangenomen?	204
7.11	<i>Sanctioning</i> – alleen mogelijk als <i>scheme</i> is aangenomen	205
7.11.1	Overzicht van de criteria	205
7.11.2	Volgaan aan de formele vereisten en de definitie van “ <i>arrangement</i> ”	206
7.11.3	<i>Fairly represented</i>	207
7.11.4	Beoordeling commerciële inhoud – <i>primaat van creditor democracy</i>	207
7.11.5	Geen <i>blot</i>	208
7.12	<i>Cram down</i> van <i>out of the money</i> klassen bereikt via <i>transfer schemes</i>	208
7.13	<i>In of out of the money</i> – op basis van welke waardering?	211
7.14	Hoger beroep tegen <i>sanction order</i>	214
7.15	Kritiek op het Engelse systeem	215
7.15.1	Kosten en formaliteiten van de procedure	215
7.15.2	Ontbrekende minimale voorzieningen	216
7.15.3	Onwenselijke restrictie op inhoud: <i>give and take</i>	216
7.15.4	Geen <i>cram down</i> mechanisme en exclusieve aanbiedingsbevoegdheid	217
<b>8</b>	<b>RAAMWERK VOOR EEN PRE-INSOLVENTIEAKKOORD</b>	<b>219</b>
8.1	Inleiding	219
8.2	Algemene eigenschappen en aanpalende voorzieningen	219
8.2.1	Snelheid en efficiëntie – beperkte rechterlijke betrokkenheid	219
8.2.2	Flexibiliteit en niet meer rechtsgevolgen en publiciteit dan nodig	221
8.2.3	<i>Debtor-In-Possession</i>	222
8.2.4	Benoeming van een stille toezichthouder (alleen onder omstandigheden)	224
8.2.5	Schorsing van verhaalsmaatregelen (alleen van korte duur, waar nodig)	227
8.2.6	Betalingen en aangaan van nieuwe verplichtingen tijdens de procedure	229
8.2.7	Voortzetting van lopende overeenkomsten	231
8.2.7.1	<i>Ipso facto</i> en <i>change of control</i> clauses	232
8.2.7.2	Opschorting wegens onzekerheid over toekomstige nakoming	236
8.2.7.3	Opschorting wegens verzuim in eerdere verplichtingen	240
8.2.8	Beëindiging van lopende overeenkomsten	241
8.2.8.1	Rechtvaardiging	241
8.2.8.2	Gevolgen van beëindiging: toekenning concurrente schadevordering	242
8.2.8.3	Beëindiging geen akkoordbesluit	243



8.2.8.4	Vaststelling schadevordering mogelijk een akkoordbesluit	244
8.2.8.5	Behandeling concurrente schadevordering wel een akkoordbesluit	245
8.2.9	Mogelijkheid om vroegtijdig geschilpunten te laten beslechten	245
8.2.10	Gespecialiseerde insolventierechtbank	246
8.3	Bevoegdheid aan te bieden: ook crediteuren	248
8.4	Financiële toegangdrempel met rechterlijke toets	251
8.4.1	Geen verplichte ingangstoets voor de schuldenaar	251
8.4.2	Wel een verplichte ingangstoets voor een derde	252
8.5	Vrije inhoud en mogelijkheid tot binding van alle soorten vermogensverschaffers	253
8.6	Waarderingsbeslissing los van en eerder dan homologatietoets	256
8.7	Het stemmen	262
8.7.1	Stemmen in klassen	262
8.7.2	Wie moeten bij de stemming worden betrokken?	262
8.7.2.1	Het betrekken van partijen wier belangen (mogelijk) worden geraakt	262
8.7.2.2	Het betrekken van partijen die <i>out of the money</i> zijn	264
8.7.3	Geen stemvergadering vereist	265
8.8	Vereisten voor het aannemen van een akkoord	267
8.8.1	Meerderheid in bedrag in alle klassen, zonder <i>headcount</i>	267
8.8.2	Welk meerderheidspercentage in bedrag?	270
8.9	Homologatie	272
8.9.1	De procedure tot homologatie	272
8.9.2	Aangenomen akkoord: de wijze van besluitvorming toetsen	274
8.9.3	Handhaven van gebruikelijke algemene weigeringsgronden?	276
8.9.3.1	Toereikende informatieverstrekking / <i>disclosure</i>	276
8.9.3.2	Nakoming voldoende gewaarborgd / <i>feasibility test</i>	277
8.9.3.3	Liquidatie-uitkeringstest / <i>best interests test</i>	278
8.9.4	Nieuwe algemene weigeringsgronden	282
8.9.4.1	Schuldenaar niet in staat van insolventie of pre-insolventie	282
8.9.4.2	Niet betrokken crediteuren geschaad	282
8.9.5	<i>Cram down</i> van <i>out of the money</i> klasse: welke waarderingsmaatstaf?	283
8.9.6	<i>Cram down</i> van tegenstemmende <i>in the money</i> klasse	286
8.9.6.1	Respecteren van het recht op contanten (executie)	286
8.9.6.2	Respecteren aanspraak op reorganisatiewaarde	289
8.9.7	Criteria voor <i>cram down</i> van een tegenstemmende klasse	291
8.9.8	Aanspraak van zekerheidsgerechtigden	294
8.9.9	Selectieregels voor concurrerende akkoorden	296
8.9.10	Casusvoorbeeld ter illustratie	296
8.10	Vaststelling van betwiste vorderingen	299
8.11	Verplichtingen van derden	300
8.12	Overzicht van de mogelijke procedure op hoofdlijnen	303
8.13	Belang van een zelfstandig dwangakkoord voor de praktijk	305
8.13.1	Liquidatieprocedure blijft voorkeursinstrument	305
8.13.2	Akkoordprocedure voor de (grotere) uitzonderingsgevallen	309

<b>9</b>	<b>AANBEVELING VAN DE EUROPESE COMMISSIE</b>	<b>313</b>
9.1	Status	313
9.2	<i>Impact Assessment</i>	314
9.3	Doelstellingen en uitgangspunten	316
9.4	Overzicht van de minimumnormen	317
9.5	Vroegtijdigheid – geringe toegangsdrempel	317
9.6	<i>Debtor-In-Possession</i>	318
9.7	Voorziening tegen individuele verhaalsmaatregelen	318
9.8	Snelheid en efficiëntie – minimum aan rechterlijke betrokkenheid	319
9.9	Herstructureringsplannen	319
9.9.1	Inhoud van een herstructureringsplan	319
9.9.2	Stemmen over een herstructureringsplan	320
9.9.3	Het bevestigen (homologeren) van een herstructureringsplan	321
9.9.4	Rechtsmiddelen	322
9.10	Beoordeling	323
<b>10</b>	<b>BEOORDELING WCO II OP HOOFDLIJNEN</b>	<b>327</b>
10.1	Algemene kenmerken	327
10.2	De procedure op hoofdlijnen	329
10.3	Voorlopige voorzieningen	330
10.4	Beëindiging van lopende overeenkomsten	332
10.5	Arbeidsovereenkomsten	334
10.6	Huurovereenkomsten	335
10.7	<i>Ipso facto</i> en <i>change of control</i> bepalingen	336
10.8	Werking ten behoeve van borgen en andere derden	337
10.9	Informatieverschaffing	339
10.10	Bevoegdheid tot het aanbieden van een akkoord	340
10.11	Wie kan het akkoord binden?	342
10.12	Stemmen in klassen	343
10.12.1	Stemgerechtigdheid <i>out of the money</i> klassen	343
10.12.2	Stemgerechtigdheid bij economisch belanghebbende	344
10.12.3	Klassenindeling	345
10.12.4	Stemvergaderingen	346
10.13	Uitlatingen en beslissingen van de rechter-commissaris	347
10.13.1	Onderwerpen	347
10.13.2	Optionele karakter	348
10.13.3	Bevoegdheid om een uitlating of beslissing te vragen	348
10.13.4	Niet-bindende karakter	348
10.13.5	Waarderingsbeslissing	350
10.14	Wanneer is het akkoord aangenomen?	351
10.15	Algemeen verbindend verklaring	352
10.15.1	Procedurele kwesties	352
10.15.2	Algemene weigeringsgronden voor ieder akkoord	356
10.15.3	<i>Cram down</i> tegenstemmende klasse: stemgedrag niet “in redelijkheid”	360

10.15.4	Uitzonderingen op de <i>cram down</i> bevoegdheid	364
10.15.5	De gevolgen van algemeen verbindend verklaring	368
10.15.6	Geen regels voor concurrerende akkoorden	369
10.15.7	Hoger beroep en cassatie	370
<b>11</b>	<b>SAMENVATTING, CONCLUSIES EN VERDER ONDERZOEK</b>	<b>371</b>
11.1	Hoofdstuk 1 – Probleemstelling en overzicht	371
11.2	Hoofdstuk 2 – Rechtvaardigingsgrond en doel van faillissementsrecht	371
11.3	Hoofdstuk 3 – Rechtvaardigingsgrond en doel van een zelfstandig dwangakkoord	374
11.3.1	De grondslag en het doel van een pre-insolventieakkoord	374
11.3.2	Waarom herstructureren in plaats van liquideren?	374
11.3.3	Bescherming recht op contanten (liquidatie) en op reorganisatiewaarde	375
11.3.4	Financiële staat van (pre-)insolventie voor toepassing vereist	376
11.3.5	De financiële staat van pre-insolventie	377
11.4	Hoofdstuk 4 – Akkoordbesluitvorming bij insolventie: democratisch én judicieel	377
11.5	Hoofdstuk 5 – Waardering in het kader van herstructurering	378
11.6	Hoofdstuk 6 – Kritiek op de akkoordregeling van <i>Chapter 11</i>	379
11.7	Hoofdstuk 7 – Kritiek op de <i>scheme of arrangement</i>	381
11.8	Hoofdstuk 8 – Raamwerk voor een pre-insolventieakkoord	382
11.8.1	Algemene eisen ter bevordering van de effectiviteit	382
11.8.2	Bevoegdheid om een akkoord aan te bieden	383
11.8.3	Inhoud van het akkoord	383
11.8.4	Vereisten voor het aannemen van een akkoord	383
11.8.5	De homologatieprocedure	384
11.8.6	De vereisten voor homologatie en <i>cram down</i>	384
11.9	Hoofdstuk 9 – Beoordeling van de Aanbeveling van de Europese Commissie	385
11.10	Hoofdstuk 10 – Beoordeling van WCO II op hoofdlijnen	386
11.10.1	Korte beschrijving	386
11.10.2	Positieve punten	386
11.10.3	Mogelijke verbeterpunten	387
11.11	Tot besluit – suggesties voor verder onderzoek	390
<b>12</b>	<b>SUMMARY, CONCLUSIONS AND FURTHER RESEARCH</b>	<b>393</b>
12.1	Chapter 1: Problem statement and overview	393
12.2	Chapter 2: The justification for and purpose of bankruptcy law	393
12.3	Chapter 3: The justification for and purpose of pre-insolvency proceedings	395
12.3.1	The justification for and purpose of pre-insolvency proceedings	395
12.3.2	Why restructure rather than liquidate?	396

12.3.3	Protecting the right to enforce (liquidate) and to reorganisation value	397
12.3.4	Test for insolvency or pre-insolvency	397
12.3.5	The financial state of pre-insolvency	398
12.4	Chapter 4: Governance: a hybrid democratic/judicial model	398
12.5	Chapter 5: Valuation in the context of restructuring	399
12.6	Chapter 6: Critique of the Chapter 11 plan procedure	400
12.7	Chapter 7: Critique of the English scheme of arrangement	402
12.8	Chapter 8: Framework for pre-insolvency proceedings	403
12.8.1	General requirements for ensuring effectiveness	403
12.8.2	Right to propose a plan	403
12.8.3	Contents of a plan	404
12.8.4	Requirements for acceptance	404
12.8.5	Confirmation procedure	404
12.8.6	Requirements for confirmation and cram-down	405
12.9	Chapter 9: Assessment of the European Commission's recommendation	406
12.10	Chapter 10: Assessment of the Draft Bill Dutch Continuity of Enterprises Act II	407
12.10.1	Short description	407
12.10.2	Positive points	407
12.10.3	Possible points for improvement	408
12.11	Suggestions for further research	410
	Literatuurlijst	413

# 1 | Inleiding en probleemstelling

## 1.1 Afbakening en terminologie: het pre-insolventie- of zelfstandig dwangakkoord

Met de term “dwangakkoord” wordt bedoeld op een mechanisme waarbij een voorstel, een akkoord, aan een groep vermogensverschaffers<sup>1</sup> van een schuldenaar wordt voorgelegd en in stemming gebracht en onder bepaalde voorwaarden aan tegenstemmende partijen kan worden opgelegd. De binding van de tegenstemmende minderheid is gebaseerd op een democratische beslissing van een vóór stemmende meerderheid. Omdat de tegenstemmende partijen tegen hun wil kunnen worden gebonden, wordt gesproken van een “dwangakkoord.”

Onder een dwangakkoord versta ik in dit boek niet een akkoord dat tot stand komt op basis van de vaststelling dat de onthouding van medewerking aan het akkoord misbruik van recht oplevert (het “Payroll” leerstuk<sup>2</sup>). De totstandkoming van een dergelijk akkoord berust niet primair op een mechanisme dat voorziet in besluitvorming bij meerderheid maar komt tot stand in het kader van het “gewone” civiele recht met toepassing van het leerstuk misbruik van bevoegdheid.<sup>3</sup>

Onderwerp van studie is een insolventierechtelijk mechanisme dat tegenstemmende partijen bindt louter bij gratie van meerderheidsbesluitvorming of een rechterlijke vaststelling dat aan bepaalde economische criteria is voldaan, zonder dat het uitbrengen van een tegenstem noodzakelijkerwijs hoeft te kwalificeren als misbruik van bevoegdheid in civielrechtelijke zin.<sup>4</sup>

Voor bindende werking tegen tegenstemmende partijen is in de regel, ook als alle vereiste meerderheden vóór hebben gestemd, een beslissing van een rechter nodig. In de Nederlandse context noemt men deze beslissing de homologatiebeslissing. Vanwege deze vereiste rechterlijke tussenkomst wordt het dwangakkoord vollediger ook wel aangeduid als een “gerechtelijk dwangakkoord.” Ik hanteer kortheidshalve ook wel de term “akkoord” of “dwangakkoord” in plaats van “gerechtelijk dwangakkoord.”

---

1 Dit kunnen zowel verschaffers van vreemd als verschaffers van eigen vermogen zijn.  
2 HR 12 augustus 2005, NJ 2006/230, m.nt. P. van Schilfgaarde (Groenemeijer/Payroll).  
3 Artikel 3:13 BW.  
4 Zie hierover ook paragrafen 8.9.7 en 10.15.3 hierna.

Een dwangakkoord zou men niet alleen binnen de context van insolventie, maar ook buiten de context van insolventie kunnen toepassen (voor zover de toepasselijke wetgeving daarin voorziet). Engelse akkoordregelingen zoals de Engelse *scheme of arrangement* en de Engelse *Company Voluntary Arrangement* (CVA) zijn bekende voorbeelden. Deze procedures zijn volledig buiten het kader van insolventie toe te passen, dat wil zeggen in de situatie waarbij de schuldenaar solvent is.

Met de term “insolventie” doel ik op de financiële toestand van een schuldenaar. Waar ik spreek van insolventie doel ik niet zozeer op balanstechische insolventie<sup>5</sup> (tenzij ik dat uitdrukkelijk aangeef) maar op insolventie op kasstroombasis (*cash flow insolvency*) waarbij de schuldenaar niet meer in staat is aan zijn opeisbare verplichtingen te voldoen.

In dit boek bespreek ik alleen de mogelijkheid van toepassing van een dwangakkoord binnen de context van insolventie en pre-insolventie (zie hieronder verder over de term pre-insolventie). De mogelijke toepassing van een dwangakkoord in een situatie waarbij de schuldenaar nog solvent is, acht ik onwenselijk en bespreek ik verder niet.<sup>6</sup>

Verder beperk ik mij in dit boek tot de situatie waarbij de schuldenaar een insolvente vennootschap is die een onderneming drijft. De situatie waarbij de schuldenaar een natuurlijk persoon is, laat ik behoudens een enkele terloopse opmerking buiten beschouwing.

Een dwangakkoord binnen het raamwerk van een formele insolventieprocedure kent het Nederlands recht in de artikelen 138 e.v. Fw (het faillissementsakkoord), artikelen 252 e.v. Fw (het surseance-akkoord) en artikelen 329 e.v. Fw (het WSNP akkoord). Deze bestaande Nederlandse regelingen zal ik in dit boek, op een enkele opmerking na, niet bespreken.<sup>7</sup> Ik abstraheer van de bestaande Nederlandse regelingen en bespreek het concept van een dwangakkoord in het algemeen; dat wil zeggen het nut en de mogelijke wenselijkheid ervan, wat het doel ervan zou moeten zijn en hoe het zou moeten worden vormgegeven.

Een dwangakkoord dat is toe te passen buiten het kader van een formele insolventieprocedure wordt ook wel aangeduid als een “pre-insolventie” of “hybride” procedure. De term “hybride” is weinig verhelderend en zal ik verder niet gebruiken. De term “pre-insolventie” kan ook verwarrend zijn en vergt daarom een korte uitleg. Een pre-insolventieprocedure wordt doorgaans niet toegepast zonder dat

---

<sup>5</sup> Balanstechische insolventie bestaat indien de totale omvang van alle schulden groter is dan de totale waarde van alle activa (negatief eigen vermogen).

<sup>6</sup> Zie paragraaf 3.6 hierna.

<sup>7</sup> Zie hierover o.a. Wessels Insolventierecht VI 2012/6543, 2013; A.D.W. Soedira, Het akkoord, diss. Nijmegen, Kluwer, 2011; Polak/Pannevis, Insolventierecht, 2014 en R.D. Vriesendorp, Insolventierecht, Kluwer, 2013.

daar financiële aanleiding toe bestaat. Het is juist vanwege het feit dat de onderneming in financiële problemen verkeert en insolvent is of dreigt te raken dat men de procedure toepast. In zoverre is een “pre-insolventieprocedure” wel degelijk als een insolventieprocedure te beschouwen.

Met de term “pre-insolventieprocedure” beoogt men veelal aan te geven dat de akkoordprocedure plaatsvindt buiten het kader van wat men zou kunnen aanduiden als een traditionele of formele insolventieprocedure, zoals in de Nederlandse context *surseance of faillissement*. Ook beoogt men met de term “pre-insolventie” de situatie aan te duiden waarin insolventie te verwachten is maar de schuldenaar nog niet in de toestand verkeert dat hij daadwerkelijk heeft opgehouden zijn opeisbare verplichtingen te voldoen. De term pre-insolventie zal ik in deze beide betekenissen gebruiken. Daarmee doel ik dus zowel op het procedurele gegeven dat de schuldenaar zich buiten een formele meeromvattende insolventieprocedure zoals *surseance of faillissement* bevindt (zie ook hierna) als op de financiële toestand van verwachte (maar nog niet daadwerkelijk ingetreden) insolventie. Waar ik spreek over de toestand “buiten insolventie” bedoel ik ook buiten pre-insolventie. In de toestand “buiten insolventie” is insolventie dus ook niet te verwachten. Uit de context zal blijken dat ik soms met insolventie tevens pre-insolventie bedoel. Voor de rechtvaardiging om een dwangakkoord toe te passen is insolventie namelijk met pre-insolventie gelijk te stellen.<sup>8</sup>

Procedures die in het financiële stadium van pre-insolventie en buiten het kader van een formele meeromvattende insolventieprocedure zijn toe te passen, zijn voor de hand liggend als pre-insolventieprocedures aan te duiden (“*pre-insolvency proceedings*”). De Engelse *scheme of arrangement* en de Engelse *Company Voluntary Arrangement* (CVA), toegepast in zo’n vroegtijdig stadium van naderende of dreigende betalingsonmacht, zijn daarvan de archetypes. Deze regelingen zijn overigens ook buiten het financiële stadium van pre-insolventie toe te passen.<sup>9</sup>

De mij bekende pre-insolventieprocedures zijn allen akkoordprocedures. Men zou dus ook kunnen spreken over een pre-insolventieakkoordprocedure of, korter, een pre-insolventieakkoord. Omdat een pre-insolventieakkoord buiten het kader van een meeromvattende insolventieprocedure zoals *surseance of faillissement* tot stand te brengen is, spreek ik ook wel van een “zelfstandig dwangakkoord.”

Een pre-insolventieprocedure bestaat niet noodzakelijkerwijs uitsluitend uit een dwangakkoordmechanisme. In dit boek en elders wordt voorgesteld een regeling voor een pre-insolventieakkoord aan te vullen met enkele ondersteunende wettelijke voorzieningen, zoals een specifiek moratorium en een voorziening voor het beëindigen of voortzetten van contracten. Voor zover men het mechanisme inclusief dergelijke ondersteunende voorzieningen wenst aan te duiden, dekt de term “pre-insolventieprocedure” beter de lading dan “pre-insolventieakkoord.”

---

<sup>8</sup> Zie verder paragrafen 3.6 en 3.7.

<sup>9</sup> J. Payne, *Schemes of Arrangement*, Cambridge University Press, 2014, p. 177-178.

Pre-insolventieprocedures worden ook wel aangeduid als “*out of court proceedings*”. Dit is niet zuiver. Men beoogt hiermee aan te geven dat de procedure wordt toegepast buiten het kader van een formele meeromvattende insolventieprocedure. De Europese Commissie spreekt in haar aanbeveling (de “Aanbeveling”) inzake een nieuwe aanpak van faillissement en insolventie van een “preventief herstructureringsstelsel” (“*preventive restructuring framework*”) ter voorkoming van een “formele insolventieprocedure” (“*formal insolvency proceedings*”) zonder aan te geven wat zij dan onder een formele insolventieprocedure verstaat.<sup>10</sup> De “preventieve” akkoordprocedures die de Europese Commissie op het oog heeft, zijn in ieder geval wel “*in court*”. Zij vereisen in de regel een rechterlijke beslissing die men in Nederland zou aanduiden als “homologatie”, in Engeland als “*sanctioning*”, en in Amerika als “*confirmation*”. De Europese Commissie hanteert in haar Aanbeveling voor deze rechterlijke beslissing in de Engelse taalversie ook de term “*confirmation*” en in de Nederlandse taalversie gebruikt zij het woord “bevestiging.”<sup>11</sup> Hoe het ook zij, het gaat om een beslissing die in rechte wordt gegeven. Ook voorgestelde ondersteunende voorzieningen zoals het gelasten van een specifiek moratorium zouden een rechterlijke ingreep vereisen. Helemaal “*out of court*” zijn deze pre-insolventie of “preventieve” procedures dus niet.

Wat een “formele insolventieprocedure” is en wat niet, is ook niet volledig duidelijk. Een akkoordprocedure zou men ook als een formele procedure kunnen omschrijven. De procedure is doorgaans vastgelegd in de wet (in formele zin), schrijft dwingend een aantal in acht te nemen formaliteiten voor en vereist formele goedkeuring van de rechter. Dit lijkt mij allemaal behoorlijk formeel. Stelt men de beperking dat de procedure alleen binnen insolventie is toe te passen (waarmee ik nu dus tevens pre-insolventie bedoel), dan zou het niet vreemd zijn een pre-insolventieprocedure als een formele insolventieprocedure aan te merken.

Met de term “formele insolventieprocedure” doelt men op de traditionele, meeromvattende en met algemene publiciteit omgeven insolventieprocedures, zoals in de Nederlandse context surseance of faillissement, die meer rechtsgevolgen met zich brengen dan de rechtsgevolgen die voortvloeien uit een akkoord zelf (er wordt bijvoorbeeld een curator of bewindvoerder benoemd, de schuldenaar verliest geheel of gedeeltelijk het beheer en de beschikking over zijn vermogen, een algemeen moratorium treedt in werking, algemene bekendmaking van de insolvente toestand van de schuldenaar vindt plaats, er bestaan speciale voorzieningen voor arbeidsovereenkomsten, huurovereenkomsten en andere wederkerige overeenkomsten, de curator of bewindvoerder heeft de bevoegdheid bepaalde transacties te onderzoeken en te vernietigen en bestuurders wegens onbehoorlijk bestuur aansprakelijk te stellen, etc.).

---

<sup>10</sup> Europese Commissie, Aanbevelingen inzake een nieuwe aanpak van faillissement en insolventie, 12 maart 2014, C(2014) 1500 final; zie considerans (2) en par. 6.

<sup>11</sup> Europese Commissie, Aanbevelingen inzake een nieuwe aanpak van faillissement en insolventie, 12 maart 2014, C(2014) 1500 final; paragraaf 21.



Een “preventieve procedure” die volgens de Europese Commissie beoogt een formele insolventieprocedure te voorkomen, kan echter ook ruimere gevolgen hebben dan de gevolgen die strikt uit het akkoord zelf voortvloeien. Zo zou volgens de Europese Commissie de rechter een specifiek moratorium moeten kunnen gelasten en is de benoeming van een insolventiefunctionaris niet uitgesloten. Zoals hierna zal blijken, is het wenselijk om pre-insolventieprocedures uit te rusten met bepaalde voorzieningen voor lopende contracten.<sup>12</sup> De grens tussen een “preventieve” procedure en de “formele insolventieprocedure” die de preventieve zou moeten trachten te voorkomen, is dan ook een vloeïende.

Dit boek gaat over het pre-insolventieakkoord (in nog niet bestaande maar in conceptuele vorm). Daar bedoel ik dus mee i) een dwangakkoord, dat ii) gerechtelijk is in de zin dat een rechterlijke homologatiebeslissing in beginsel vereist zal zijn om het akkoord aan tegenstemmers op te leggen, iii) dat uitsluitend is toe te passen in de context van financiële insolventie (inclusief pre-insolventie), en iv) zelfstandig tot stand is te brengen buiten en volledig los van de bestaande meeromvattende insolventieprocedures van surseance en faillissement.

Omdat de Nederlandse praktijk vaak in internationale herstructureringen met buitenlandse akkoordregelingen in aanraking komt, Engels daarin de voertaal is en de Angelsaksische akkoordregelingen daarin (vooralsnog) de boventoon voeren, is de in gebruik geraakte terminologie doorspekt van het Engels. Ingeburgerde Engelse termen, zoals “*in the money*” en “*out of the money*”<sup>13</sup> zal ik in Engelse vorm blijven hanteren zonder telkens geforceerd op zoek te gaan naar de best mogelijke Nederlandse vertaling daarvan. Ik hoop dat de taalpuristen mij het gebruik van deze anglicismen niet al te kwalijk nemen. Omgekeerd zal ik vaak Nederlandse termen gebruiken om de buitenlandse tegenhangers aan te duiden, zoals akkoord (in plaats van “*plan*” of “*scheme*”), homologatie (in plaats van “*confirmation*” of “*sanctioning*”), enzovoorts.

In dit boek spreek ik vaak van “tegenstemmende klassen”, “een klasse die tegen stemt” of “een bij meerderheid tegenstemmende klasse”. Al deze uitdrukkingen zijn niet helemaal accuraat. Ik bedoel ermee aan te geven dat de vereiste meerderheid binnen de klasse niet is behaald om het akkoord als door die klasse aangenomen te beschouwen. Dit betekent echter niet noodzakelijkerwijs dat de klasse of een meerderheid binnen de klasse daadwerkelijk tegen heeft gestemd. Het is best mogelijk dat een meerderheid vóór heeft gestemd, zij het niet met de vereiste gekwalificeerde meerderheid om instemming met het akkoord aan die klasse toe te dicht. Deze nuance breng ik verder niet aan. Ik spreek omwille van het gemak en de leesbaarheid in verschillende bewoordingen van (bij meerderheid) tegenstemmen of verwerpen waarbij het mij er steeds om gaat dat de vereiste meerderheid voor instemming niet is behaald.

---

<sup>12</sup> Zie paragrafen 8.2.7 en 8.2.8.

<sup>13</sup> Zie over de betekenis die in dit boek aan de begrippen *in* en *out of the money* worden gegeven paragraaf 5.9.10.

## 1.2 Oude wetgevingsinitiatieven

De gedachte van een pre-insolventieakkoord is bepaald niet nieuw. Reeds in 1835 werd een wetsvoorstel ingediend tot invoering van een titel in het Wetboek van Koophandel genaamd “Van Homologatie van Akkoord buiten Failliet-verklaring” dat, zoals de naam van de titel al aangeeft, voorzag in de invoering van een dwangakkoord buiten faillissement.<sup>14</sup> Belangrijke redenen voor het wetsvoorstel waren volgens de Memorie van Toelichting dat met een akkoord buiten faillissement de formaliteiten van faillissement en de daarmee gepaard gaande kosten konden worden voorkomen, de schuldeisers mede hierdoor het vooruitzicht op een gunstiger akkoord zouden hebben, terwijl de schuldenaar het voordeel zou genieten om in het beheer van zijn zaken te blijven zonder dat de smet van faillissement op hem zou kleven.<sup>15</sup> Dit wetsvoorstel werd in het kader van de behandeling verworpen. Naast de vrees voor misbruik was een belangrijke reden van kritiek dat de voorgestelde regeling met zoveel formaliteiten was omgeven en in zijn gevolgen materieel zo weinig verschilde van surseance of faillissement, dat deze ten opzichte van de situatie in faillissement weinig toegevoegde waarde had.<sup>16</sup>

De gedachte van een dwangakkoord buiten faillissement bleef niettemin steun genieten in de juridische gemeenschap. In een vergadering van de Nederlandse Juristen Vereniging in 1871 werd de vraag voorgelegd: “*Is het wenschelijk de gelegenheid te openen voor gerechtelijke bekrachtiging van een onderhands akkoord buiten faillissement?*” Deze vraag werd bevestigend beantwoord met 63 stemmen tegen 41.<sup>17</sup>

In 1893, een kleine 60 jaar na verwerping van het eerste wetsvoorstel uit 1835, heeft mr. J.A. Levy opnieuw een voorstel ingediend tot invoering van een pre-insolventie dwangakkoord wederom onder de titel “Van Homologatie van Akkoord buiten Faillietverklaring.”<sup>18</sup> Dit voorstel was geënt op het eerdere voorstel uit 1835 waarbij de formaliteiten enigszins waren vereenvoudigd. Mr. Levy diende het voorstel eerst in als amendement en later in het jaar als separaat initiatiefwetsvoorstel. In de toelichting werd het voorstel onder meer onderbouwd met een verwijzing naar de Engelse regeling voor *Deeds of Arrangements*.<sup>19</sup> Over dit initiatiefwetsvoorstel is uiteindelijk vanwege procedurele redenen en ontbinding van de Kamer inhoudelijk niet beraadslaagd.

14 J.C. Voorduyn, *Geschiedenis en Beginselen der Nederlandsche Wetboeken*, deel X, Robert Natan: Akademieboekhandelaar, 1841.

15 J.C. Voorduyn, *Geschiedenis en Beginselen der Nederlandsche Wetboeken*, deel X, Robert Natan: Akademieboekhandelaar, 1841, p. 849-851.

16 J.C. Voorduyn, *Geschiedenis en Beginselen der Nederlandsche Wetboeken*, deel X, Robert Natan: Akademieboekhandelaar, 1841, p. 860 e.v. Op den Hooff merkte op “*De Tweede Titel* [tot invoering van een akkoord buiten faillissement] zeg ik, klinkt dus zacht, maar is inderdaad niet veel minder in deszelfs gevolgen, dan die van de failliet-verklaring.”

17 *Handelingen der Ned. Jur. Verg.* 1871, II blz. 173.

18 S.C.J.J. Kortmann en N.E.D. Faber (red.), *Geschiedenis van de Faillissementswet*. Heruitgave *Geschiedenis van de wet op het Faillissement en de Surséance van Betaling*, deel I, bewerkt door Mr. G.W. Baron van der Feltz, Haarlem 1896, W.E.J. Tjeenk Willink 1, p. 144 e.v.

19 *Deeds of Arrangement Act art. 50/51 Vict. C. 57.*

In 1992 heeft Frima een pleidooi gehouden om alsnog een dwangakkoord buiten faillissement in te voeren. Hij schreef onder meer:

*“In de praktijk blijkt behoefte te bestaan aan de mogelijkheid van de homologatie van een onderhands akkoord, d.w.z. een dwangakkoord dat tot stand komt terwijl er sprake is noch van faillissement noch van surséance van betaling. Het komt (...) bij herhaling voor dat een enkele schuldeiser dwars ligt, dan wel zich stil houdt. (...) In zo'n situatie bestaat er behoefte aan de mogelijkheid van een korte, snelle procedure die leidt tot homologatie van dat akkoord. De wetgever heeft verondersteld in deze behoefte te hebben voorzien door de mogelijkheid van een dwangakkoord, aangeboden bij het verzoekschrift tot verlening van surséance, (...) doch daarbij niet onderkend de negatieve effecten, welke een (voorlopig) verleende surséance van betaling met zich brengt.”<sup>20</sup>*

Frima werkte zijn voorstel uit met concrete wetsartikelen en toelichting. De regeling die Frima voorstelde is op hoofdlijnen vergelijkbaar met de regeling van het surseance-akkoord, waarbij deze toepassing zou vinden buiten surseance of faillissement. Indiening van een verzoek tot homologatie zou verhaalsmaatregelen en faillissementsaanvragen van rechtswege schorsen. Er zou geen bewindvoerder worden benoemd. De schuldenaar zou volledig beheers- en beschikkingsbevoegd blijven. Wel zou er een “gecommitteerde” worden benoemd die tot taak zou hebben om te bemiddelen bij de onderhandelingen over het akkoord en de rechtbank over toelating tot de stemming en de homologatie te adviseren. Zoals het huidige surseance-akkoord, zou ook het pre-insolventieakkoord dat Frima voorstelde, slechts werking hebben tegen concurrente schuldeisers.

In 1997 heeft ook Couwenberg voor de invoering van een pre-insolventieakkoord gepleit.<sup>21</sup> In 2007 heeft de Commissie Kortmann in haar Voorontwerp Insolventiewet de invoering van een akkoord buiten insolventie voorgesteld.<sup>22</sup> Tot 2013 heeft de wetgever geen aanstellen gemaakt om aan de oproepen om een pre-insolventieakkoord in te voeren, gevolg te geven.

### 1.3 Nieuwe wetgevingsinitiatieven

Op 27 november 2012 heeft de Minister van Veiligheid en Justitie het wetgevingsprogramma herijking faillissementsrecht aangekondigd.<sup>23</sup> In 2013 hebben Vriesendorp, Hermans en De Vries een pleidooi gehouden om in het kader van dit

<sup>20</sup> R.P.W. Frima, De homologatie van het onderhands akkoord, TVVS 1992, nr. 92/8, p. 191-196.

<sup>21</sup> O. Couwenberg, Resolving Financial Distress in the Netherlands, diss. Groningen, 1997, p. 237.

<sup>22</sup> Commissie Insolventierecht, Voorontwerp Insolventiewet, 21 november 2007, te vinden op <https://www.rijksoverheid.nl/documenten/kamerstukken/2007/11/21/voorstel-commissie-kortman-voorontwerp-insolventiewet> (zie afdeling 7.1).

<sup>23</sup> Brief van de Minister van Veiligheid en Justitie van 27 november 2012 aan de Voorzitter van de Tweede Kamer (*Kamerstukken II* 2012/13, 29 911, nr. 74).

wetgevingsprogramma een informeel dwangakkoord buiten faillissement in te voeren vergelijkbaar met de Engelse *scheme of arrangement*.<sup>24</sup>

Het Ministerie van Justitie en Veiligheid heeft deze handschoen opgepakt en zich gezet aan het opstellen van een voorontwerp van een wetsvoorstel voor de invoering van een akkoord buiten surseance of faillissement onder de noemer “Wet Continuïteit Ondernemingen II” (het “Voorontwerp”). Op 14 augustus 2014 heeft het Ministerie van Veiligheid en Justitie het opgestelde Voorontwerp ter consultatie op internet gepubliceerd vergezeld van een concept Memorie van Toelichting (de “Toelichting”).<sup>25</sup>

In de tussentijd heeft de Europese Commissie op 12 maart 2014 een aanbeveling gepubliceerd voor een nieuwe aanpak van faillissement en insolventie (de “Aanbeveling”).<sup>26</sup> Hierin spoort de Europese Commissie de lidstaten aan in hun nationale recht een pre-insolventieprocedure in te voeren die voorziet in een effectief en efficiënt gerechtelijk dwangakkoord dat tot stand te brengen is buiten het kader van een formele insolventieprocedure. De Europese Commissie schetst in haar Aanbeveling de “minimumnormen” waaraan deze “preventieve” procedure zou moeten voldoen. In september 2015 heeft de Europese Commissie na een evaluatie van het effect van de Aanbeveling wetgeving in het vooruitzicht gesteld om implementatie van de Aanbeveling af te dwingen.<sup>27</sup>

Het akkoord waarin het Nederlandse Voorontwerp voorziet, is aan te merken als een pre-insolventieakkoord. Het is met tussenkomst van de rechter zelfstandig tot stand te brengen buiten het kader van een meeromvattende insolventieprocedure zoals surseance of faillissement in een fase waarin daadwerkelijke insolventie nog niet is ingetreden.

De akkoordregeling in het Voorontwerp is sterk geïnspireerd door de Engelse *scheme of arrangement*<sup>28</sup> (hierna kortheidshalve ook wel als “*scheme*” aan te duiden) en de Amerikaanse *Chapter 11 procedure*.<sup>29</sup> De regeling is tevens opgesteld met het oogmerk om te voldoen aan de Aanbeveling van de Europese Commissie.

---

24 R.D. Vriesendorp, R.M. Hermans en K.A.J. de Vries, Herijking faillissementsrecht en het informeel akkoord: gemiste kans of *opportunity* voor een Nederlandse *scheme of arrangement*, TvI 2013/12; R.D. Vriesendorp, R.M. Hermans en K.A.J. de Vries, Wetsvoorstel tot aanpassing van de Faillissementswet door uitbreiding met titel IV, TvI 2013/20. Zie ook de pleidooien die zijn gehouden voor de invoering van een pre-insolventieakkoord en de stemming daarover op het EYES on Insolvency congres dat plaatsvond op 18 april 2013. Een verslag van het congres met een overzicht van de stemuitslagen is te vinden in B. Kentie & A. Kloet, Structurele hervorming van het insolventierecht: hemelbestormed?, TvI 2013/29.

25 Conceptvoorstel van wet “Wijziging van de Faillissementswet in verband met de invoering van de mogelijkheid tot het algemeen verbindend verklaren van een buiten faillissement gesloten akkoord ter herstructurering van de schulden (Wet continuïteit ondernemingen II)”, afgekort als “WCO II te vinden op <http://www.internetconsultatie.nl/wco2>.

26 Aanbeveling van de Europese Commissie van 12 maart 2014 inzake een nieuwe aanpak van faillissement en insolventie C(2014) 1500 final.

27 COM(2015) 468 final.

28 Part 26 (Arrangements and Reconstructions), s. 895-899 Companies Act 2006.

29 § 1121-1129 US Bankruptcy Code.

Het pre-insolventieakkoord in het Voorontwerp voorziet in de behoefte aan een werkbaar wettelijk herstructureringsinstrument.<sup>30</sup> De eerste contouren van het Voorontwerp zijn hoopgevend. Dit neemt niet weg dat het Voorontwerp een aantal weeffouten bevat en op onderdelen aanpassing, aanvulling en verdere uitwerking behoeft.

#### **1.4 Probleemstelling en plan van behandeling**

De hoofddoelstelling van dit boek is om de rechtvaardigingsgrondslag van een pre-insolventieakkoord te onderzoeken en daarvoor een raamwerk te ontwikkelen.

Een pre-insolventieakkoord zou crediteuren een middel moeten bieden om hun aanspraken zo efficiënt mogelijk geldend te maken indien de oorzaak van de insolventie niet zozeer is gelegen in een operationeel probleem, maar vooral in een financieringsprobleem. Kampt de onderneming met andere of meer omvangrijke problemen dan een financieringsprobleem, zoals niet-winstgevend te maken activiteiten, ongeschikt management, frauduleuze transacties, overtollig personeel, enzovoorts, dan is een meer omvangrijke insolventieprocedure noodzakelijk met een ruimer arsenaal aan gereedschappen. Dit boek beoogt geen voorstellen te doen voor zo'n meer omvangrijke insolventieprocedure.

Om een raamwerk voor een pre-insolventieakkoordprocedure te kunnen schetsen, wordt allereerst de theoretische grondslag en het beoogde doel van een pre-insolventieakkoord onderzocht. Daartoe bespreek ik eerst de rechtvaardigingsgrond en het doel van faillissementsrecht in het algemeen (hoofdstuk 2). Tegen die achtergrond onderzoek ik vervolgens de vraag naar de rechtvaardigingsgrond en het doel van een zelfstandig dwangakkoord (hoofdstuk 3).

Hieruit zullen reeds de eerste randvoorwaarden volgen waaraan een pre-insolventieakkoord zou moeten voldoen. Een belangrijk thema dat hierin naar voren komt en vervolgens als een rode draad door het verdere boek loopt, is het verschil tussen een uitkering in contanten en een uitkering anders dan in contanten en waarom democratische besluitvorming nodig is om een uitkering anders dan in contanten te kunnen doen.

In hoofdstuk 4 worden het karakter en de kenmerken van besluitvorming in het kader van een insolventie-akkoord besproken. Dit hoofdstuk bespreekt voorts de voordelen en beperkingen van democratische besluitvorming en het systeem van het stemmen in klassen.

---

<sup>30</sup> Naar deze behoefte heb ik geen empirisch onderzoek gedaan, maar ik ervaar deze in grote mate in mijn dagelijkse praktijk – en zo ook vele anderen die met mij de praktijk beoefenen.

Het zal blijken dat besluitvorming in het kader van een insolventie-akkoord een meerzijdig karakter heeft, althans behoort te hebben, om effectief als insolventierechtelijk instrument dienst te kunnen doen. De besluitvorming bevat zowel democratische als judiciële elementen. Niet alle onderwerpen waarover in het kader van een insolventie-akkoord moet worden besloten, zijn aan democratische besluitvorming te onderwerpen. Sommige onderwerpen vergen noodzakelijkerwijs een beslissing van een rechter. Het onderscheid tussen de onderwerpen die voorbehouden zijn aan gerechtelijke besluitvorming en de onderwerpen die zich lenen voor democratische besluitvorming, is een tweede thema dat als een rode draad door dit boek loopt.

Een akkoord met een democratisch beslismodel is vooral nodig om een herstructurering te kunnen implementeren. Onder een “herstructurering” versta ik de situatie waarin de onderneming niet wordt verkocht aan een derde tegen betaling in contanten (liquidatie), maar de crediteuren besluiten de onderneming zelf over te nemen en/of door te financieren. Crediteurenraadpleging is dan noodzakelijk omdat crediteuren zich dan moeten uitlaten over de vraag of zij in de onderneming wensen te herinvesteren. Dit is typisch een vraag die niet de rechter maar de crediteuren zelf moeten beantwoorden.

Een herstructurering is inherent verbonden aan waardering. Waar bij een verkoop aan een derde, na het doorlopen van een behoorlijk verkoopproces, de te verdelen waarde wordt bepaald door de markt, moet de te verdelen waarde bij een herstructurering (waarbij de crediteuren de onderneming zelf overnemen zonder deze eerst aan de markt aan te bieden) in beginsel worden bepaald door een “papieren” waarderingsexercitie.

Bij de toepassing van een akkoordprocedure voor een herstructurering is waardering een belangrijk thema. De waarderingsvraag kan, in geval van een geschil daarover, niet worden beslecht bij democratisch besluit, maar kan uitsluitend worden beslecht door de rechter. De procedure en het gerechtelijke apparaat moeten op een efficiënte beslechting van de vaak ingewikkelde waarderingsvraag zijn ingericht. Vanwege het grote belang van waardering bij de inrichting en toepassing van een akkoordprocedure wordt in hoofdstuk 5 bij enkele aspecten van waardering en de gehanteerde waarderingsterminologie stilgestaan.

In hoofdstukken 6 en 7 bespreek ik achtereenvolgens de Amerikaanse en de Engelse akkoordregelingen van *Chapter 11* respectievelijk de *scheme of arrangement* en onderwerp ik deze aan een beoordeling. Het doel hiervan is om de sterke en zwakke punten van de onderzochte buitenlandse regelingen te identificeren zodat bij het onderwerpen van een nieuwe regeling op de sterke punten kan worden voortgebouwd en de zwakke punten kunnen worden vermeden.