

Aan de voorzitter en de leden  
van de Vaste Commissie voor Justitie en Veiligheid  
van de Tweede Kamer der Staten-Generaal  
Postbus 20018  
2500 EA Den Haag

Den Haag, 10 september 2019

Ref: B19.14

Betreft: Wetsvoorstel homologatie onderhands akkoord (Kamerstukken II 2018/19, 35 249, nr. 1 e.v.)

Geachte dames en heren,

Eumedion, het corporate governance en duurzaamheidsforum voor institutionele beleggers, heeft met belangstelling kennis genomen van het bij uw Kamer ingediende wetsvoorstel homologatie onderhands akkoord. Eumedion steunt het wetsvoorstel maar wil nog wel enkele zorgpunten onder uw aandacht brengen. Veel van deze zorgen heeft Eumedion eerder verwoord in haar consultatiereactie van 29 november 2017 op het voorontwerp van het wetsvoorstel.<sup>1</sup> Wij zouden het zeer op prijs stellen wanneer u onze gezichtspunten, die wij hieronder uiteenzetten, bij de schriftelijke behandeling van het wetsvoorstel zou willen betrekken.

### **1. Algemeen: het wetsvoorstel kan onnodige faillissementen van levensvatbare ondernemingen helpen voorkomen**

Een levensvatbare onderneming met financiële problemen kan haar aandeelhouders en schuldeisers een akkoord aanbieden met het doel om de schuldenlast te verlichten. Een complicerende factor onder het huidige recht is dat deze partijen niet kunnen worden verplicht om mee te werken aan een redelijk akkoord, zelfs niet wanneer dat akkoord door een meerderheid van de schuldeisers en aandeelhouders wordt gesteund. Het gevolg hiervan is dat een kleine minderheid onwillige schuldeisers of aandeelhouders een akkoord op onredelijke gronden kan dwarsbomen en daarmee de herstructurering van een levensvatbare onderneming kan frustreren. Het wetsvoorstel beoogt deze praktijk een halt toe te roepen. Om dit doel te bereiken, wordt erin voorzien dat de rechter onder

---

<sup>1</sup> <https://www.eumedion.nl/nl/public/kennisbank/consultaties/2017/2017-11-commentaar-voortontwerp-wv-dwangakkoord.pdf>.

bepaalde voorwaarden een akkoord kan homologeren waardoor het algemeen verbindend is voor alle daarbij betrokken schuldeisers en aandeelhouders (het zogenoemde ‘dwangakkoord’).

Eumedion is verheugd dat het wetsvoorstel voorziet in een preventief herstructureringsraamwerk waardoor onnodige faillissementen van levensvatbare ondernemingen kunnen worden voorkomen. Bij een onnodig faillissement zullen geen van de bij de onderneming betrokken *stakeholders* belang hebben en aandeelhouders – die bij een faillissement helemaal achterin de rij staan bij het verhaal op de achtergebleven boedel – al helemaal niet.

De meeste elementen van het wetsvoorstel kunnen op onze steun rekenen. Dit betreft in het bijzonder het voorstel om bepaalde entiteiten die al onder een stelsel voor herstel en afwikkeling vallen van het wetsvoorstel uit te zonderen (art. 369 Fw), de voorgestelde hoge toegangsdrempel voor het aanbieden van een akkoord (art. 370 Fw), het voorgestelde recht voor aandeelhouders om zelf het initiatief te nemen om een akkoord tot stand te brengen (art. 371 Fw), de gestelde eisen aan de inhoud van een akkoord (art. 375 Fw), de mogelijkheid voor de rechter om maatregelen te treffen ter bescherming van de belangen van aandeelhouders (art. 379 Fw), de verplichte rechterlijke toetsing in het kader van de homologatie (art. 384 Fw) en de verbindende kracht van een gehomologeerd akkoord (art. 385 Fw).

Bij enkele onderdelen van het wetsvoorstel hebben wij bedenkingen. Het betreft in het bijzonder:

- de voorgestelde stemprocedure over een akkoord (art. 381 Fw). Het risico bestaat dat aandeelhouders van beursvennootschappen niet in staat zullen zijn om te stemmen over een akkoord. Om dit te voorkomen zou in het geval van een beursvennootschap de wettelijke minimumoproepingstermijn voor de stemming over een akkoord moeten worden verlengd.
- het voorstel om aandeelhouders en schuldeisers de mogelijkheid tot het instellen van hoger beroep te ontnemen (art. 369 Fw). Gelet op de ingrijpende gevolgen van de homologatie van een akkoord voor aandeelhouders en schuldeisers en de richtlijn betreffende herstructurering en insolventie<sup>2</sup>, meent Eumedion dat het instellen van hoger beroep mogelijk zou moeten zijn waarbij wel geldt dat het geen schorsende werking moet hebben op het herstructureringsproces.

Sommige onderdelen van het wetsvoorstel dienen te worden versterkt, waaronder:

- een voldoende waarborging van de belangen van aandeelhouders. Eumedion meent dat de benoeming van een onafhankelijke deskundige verplicht zou moeten zijn bij een disproportionele aantasting van de rechten van aandeelhouders.

---

<sup>2</sup> Richtlijn (EU) 2019/1023 van het Europees Parlement en de Raad van 20 juni 2019 betreffende preventieve herstructureringsstelsels, betreffende kwijtschelding van schuld en beroepsverboden, en betreffende maatregelen ter verhoging van de efficiëntie van procedures inzake herstructurering, insolventie en kwijtschelding van schuld, en tot wijziging van Richtlijn (EU) 2017/1132 (Richtlijn betreffende herstructurering en insolventie), PbEU 2019, L 172.

Hieronder lichten wij onze belangrijkste aandachtspunten toe.

## **2. De wettelijke minimumoproepingstermijn voor de stemming over een akkoord zou moeten worden verlengd**

Op grond van art. 381 Fw dient een akkoord gedurende een redelijke termijn die in ieder geval niet korter is dan acht dagen aan de stemgerechtigde aandeelhouders te worden voorgelegd. Bij de bepaling van de stemuitslag wordt gekeken naar de aandeelhouders die daadwerkelijk hebben gestemd. Gelet hierop is het van groot belang dat aandeelhouders die dat willen ook daadwerkelijk kunnen stemmen over een akkoord. Te meer nu aandeelhouders niet via het gebruik van hun 'reguliere' aandeelhoudersrechten voor hun belangen kunnen opkomen (art. 370, lid 5, Fw). Overigens heeft ook de schuldenaar baat bij een stemprocedure die aan de wettelijke eisen voldoet. Indien dat niet het geval is, loopt hij immers het risico dat de rechter weigert om een akkoord algemeen verbindend te verklaren (art. 384 Fw). In de memorie van toelichting (p. 16) valt te lezen dat de rechtbank altijd zal toetsen of alle schuldeisers of aandeelhouders op wie het akkoord betrekking heeft naar behoren in kennis zijn gesteld van het akkoord en de gelegenheid hebben gehad hierover hun stem uit te brengen. Wel is het de vraag of een stemprocedure die vanuit praktisch oogpunt bezwaarlijk is voor aandeelhouders ook kwalificeert als een weigeringsgrond in de zin van het wetsvoorstel. Het risico van een stemprocedure die vanuit praktisch oogpunt bezwaarlijk is voor aandeelhouders, doet zich met name voor bij beursvennootschappen. Dat wordt veroorzaakt door de wel erg korte wettelijke minimumoproepingstermijn van acht dagen. Gelet op het feit dat aandelen van beursvennootschappen vaak worden gehouden via een zogenoemde bewaarketen van intermediairs, verwacht Eumedion dat maar een gering percentage van de buitenlandse aandeelhouders in staat zal zijn om (geïnformeerd) te kunnen deelnemen aan de stemming over een akkoord. Dit doet afbreuk aan het beoogde uitgangspunt dat aandeelhouders voldoende gelegenheid krijgen om *“een geïnformeerd oordeel te kunnen vormen”* over het akkoord (p. 61 van de memorie van toelichting). Eumedion is er voorstander van dat de wettelijke minimumoproepingstermijn voor beursvennootschappen tenminste gelijk wordt getrokken met de verkorte oproepingstermijn die al geldt voor een vergadering van een beursvennootschap die tevens bank of beleggingsonderneming in het kader van een kapitaalverhoging om afwikkeling van de vennootschap te voorkomen. Dat wil zeggen niet later dan de tiende kalenderdag voor de stemming.<sup>3</sup> Daarnaast vraagt Eumedion zich meer in algemene zin af in hoeverre deze korte oproepingstermijn zich verhoudt met de richtlijn aandeelhoudersrechten<sup>4</sup> en dan in het bijzonder art. 5 (minimumoproepingstermijn). Eumedion vindt het wenselijk dat dit wordt verduidelijkt.

---

<sup>3</sup> Vgl. art. 2:115, lid 3, BW.

<sup>4</sup> Richtlijn 2007/36/EG van het Europees Parlement en de Raad van 11 juli 2007 betreffende de uitoefening van bepaalde rechten van aandeelhouders in beursgenoteerde vennootschappen, PbEU 2007, L 184.

### **3. Hoger beroep tegen beslissing tot homologatie van een akkoord zou mogelijk moeten zijn**

De gevolgen van de homologatie van een akkoord kunnen bijzonder ingrijpend zijn voor aandeelhouders en schuldeisers; hun rechten kunnen immers worden aangetast. Ondanks de toevoeging dat aandeelhouders en schuldeisers in bepaalde gevallen bij de rechter hun zienswijze mogen geven (zie onder meer art. 378 en art. 384 Fw), is de rechtsbescherming nog steeds mager te noemen. Aandeelhouders en schuldeisers wordt immers de mogelijkheid ontnomen om in hoger beroep te gaan en cassatie in te stellen (art. 369, lid 10, Fw). In de memorie van toelichting (p. 17/18) wordt de keuze voor deze uitgekledede vorm van rechtsbescherming gemotiveerd door erop te wijzen dat een akkoord tot stand komt in de klemmende situatie van dreigende insolventie, dat in het kader van de behandeling van een homologatieverzoek prejudiciële vragen kunnen worden gesteld en dat cassatie in belang der wet mogelijk blijft. Eumedion vindt deze redenering niet overtuigend. Te meer nu het wetsvoorstel niet voorziet in een afzonderlijke procedure over de door de schuldenaar geboden waardering.<sup>5</sup> Overigens is Eumedion ook verbaasd over deze ommezwaai van de wetgever. In de conceptmemorie van toelichting (p. 75) op de voorloper van dit wetsvoorstel<sup>6</sup> - het voorontwerp voor de Wet Continuïteit Ondernemingen II - viel namelijk nog het volgende te lezen: *“Voor de schuldeisers en aandeelhouders die tegen het akkoord hebben gestemd, betekent de algemeen verbindend verklaring van het akkoord dat die inmenging plaatsvindt tegen hun wil. Een inmenging in de eigendom is een zo zwaar middel dat een procedure in twee instanties aangewezen wordt geacht. Aldus zijn tegen de beschikking van de rechtbank ten aanzien van het verzoek tot algemeen verbindend verklaring van het akkoord hoger beroep en cassatie mogelijk”*. Wellicht ten overvloede wordt er nog op gewezen dat de richtlijn betreffende herstructurering en insolventie (art. 16 en overweging 65) de lidstaten de ruimte biedt om te voorzien in een mogelijkheid tot het instellen van hoger beroep<sup>7</sup>, waarbij wel geldt dat het instellen daarvan geen schorsende werking mag hebben op de uitvoering van een herstructureringsplan. Eumedion vindt het raadzaam dat van deze mogelijkheid gebruik wordt gemaakt.

### **4. Benoeming onafhankelijke deskundige zou verplicht moeten zijn bij een disproportionele aantasting van de rechten van aandeelhouders**

Eumedion meent dat als de continuïteit van een levensvatbare onderneming in gevaar is, het herstructureringsproces niet onnodig moet worden belemmerd. Eumedion kan zich er daarom wel iets bij voorstellen dat de benoeming van een onafhankelijke deskundige door de rechter niet verplicht wordt gesteld. Eumedion meent dat een dergelijke benoeming wel toegevoegde waarde heeft en verplicht zou moeten zijn indien de rechten van aandeelhouders disproportioneel (zullen)

<sup>5</sup> Uit art. 375 Fw volgt dat een door de schuldenaar opgestelde waardering onderdeel uitmaakt van het akkoord.

<sup>6</sup> <https://www.internetconsultatie.nl/wco2/details>.

<sup>7</sup> In overweging 65 valt (onder meer) te lezen: *“De lidstaten moeten ook kunnen voorzien in een mogelijkheid om tegen een beslissing van een rechterlijke instantie over de bevestiging van een herstructureringsplan beroep in te stellen. Om de doeltreffendheid van het plan te waarborgen, de onzekerheid te beperken en niet te verantwoorden vertragingen te voorkomen, mogen die beroepen in de regel evenwel geen schorsende werking hebben op de uitvoering van een plan en deze niet beletten”*.

worden geschonden. Te meer nu aandeelhouders niet via het gebruik van hun ‘reguliere’ aandeelhoudersrechten voor hun belangen kunnen opkomen<sup>8</sup>, de rechter een akkoord al kan homologeren als tenminste één klasse van schuldeisers of aandeelhouders met het akkoord heeft ingestemd (en er geen sprake is van een weigeringsgrond) en de observator bij de uitoefening van zijn taak alleen oog hoeft te hebben voor de belangen van de gezamenlijke schuldeisers<sup>9</sup>. Eumedion adviseert om dit te verankeren in het wetsvoorstel.

## 5. Afsluitend nog enkele technische punten

- Herstructureringsdeskundige zou ook op verzoek van één of meer aandeelhouders moeten kunnen worden ontslagen of vervangen: Uit art. 371, lid 13, Fw volgt dat de herstructureringsdeskundige kan worden ontslagen of vervangen op verzoek van hemzelf of van één of meer schuldeisers dan wel ambtshalve. Het is voor Eumedion niet duidelijk waarom de herstructureringsdeskundige niet ook op verzoek van één of meer aandeelhouders zou kunnen worden ontslagen of vervangen. Wat Eumedion betreft is het logisch dat degenen die het initiatief kunnen nemen om een herstructureringsdeskundige te benoemen – zoals aandeelhouders<sup>10</sup> – ook het initiatief kunnen nemen om deze deskundige te ontslaan of te vervangen. Eumedion vindt het wenselijk dat het wetsvoorstel in de hiervoor bedoelde zin wordt aangepast. Daarnaast is het voor Eumedion niet duidelijk waarom een verzoek tot aanwijzing van een herstructureringsdeskundige wel kan worden afgewezen indien summierlijk blijkt dat de belangen van de gezamenlijke schuldeisers hierbij niet zijn gediend en niet als summierlijk blijkt dat de belangen van de gezamenlijke aandeelhouders hierbij niet zijn gediend (art. 371, lid 3, Fw). Wat Eumedion betreft zou dat laatste ook mogelijk moeten zijn en zij meent dat het wetsvoorstel in de hiervoor bedoelde zin zou moeten worden aangepast. Ten slotte heeft Eumedion nog een wetstechnische opmerking. Eumedion meent dat in art. 383, lid 2, onderdeel a, Fw zou moeten worden verduidelijkt dat de herstructureringsdeskundige ook op verzoek van één of meer aandeelhouders kan zijn aangewezen.
- Rechter zou verzoek tot homologatie van een ineffectief akkoord moeten kunnen weigeren: Op p. 64/65 van de memorie van toelichting wordt erop gewezen dat art. 10, lid 3 van de richtlijn betreffende herstructurering en insolventie bepaalt dat de rechter de bevestiging van een akkoord kan weigeren als het daarin opgenomen herstructureringsplan “*geen redelijk vooruitzicht biedt op het afwenden van de insolventie van de schuldenaar of op het waarborgen van de levensvatbaarheid van het bedrijf*”. Het is voor Eumedion niet duidelijk waar dit is verankerd in het wetsvoorstel en vindt het wenselijk dat dit wordt verduidelijkt.

---

<sup>8</sup> Art. 370, lid 5, Fw.

<sup>9</sup> Art. 380 jo. art. 383, lid 4, Fw.

<sup>10</sup> Zie art. 371, lid 1, Fw.

- Verhouding met verplicht bod-regeling verdient aandacht: Het valt niet uit te sluiten dat een dwangakkoord (bijvoorbeeld waarbij sprake is van een *debt for equity swap*) ertoe leidt dat een daarbij betrokken partij meer dan 30% van de stemrechten van een beursvennootschap verkrijgt. Deze partij is op grond van de Wet op het financieel toezicht verplicht om een openbaar bod op alle aandelen van die onderneming uit te brengen.<sup>11</sup> Eumedion vraagt zich af of in deze gevallen niet zou moeten worden voorzien in een uitzondering op de verplicht bod-regeling. Dit is ook in lijn met hetgeen nu geldt voor personen die meer dan 30% van de stemrechten verkrijgen over een vennootschap waaraan surseance van betaling is verleend of wanneer deze in staat van faillissement is verklaard (art. 5:71, lid 1, onderdeel f, van de Wft).
- Verhouding met Verordening marktmisbruik zou moeten worden verduidelijkt<sup>12</sup>: Een schuldenaar kan ervoor kiezen om een akkoord aan te bieden aan een beperkte groep aandeelhouders of schuldeisers. Uit de memorie van toelichting (p. 11 en p. 30) volgt dat dit de schuldenaar de mogelijkheid biedt om in relatieve rust een akkoord tot stand te brengen en negatieve publiciteit over de ontstane financiële problemen en daarmee samenhangende nadelige consequenties te voorkomen. Eumedion vraagt zich af of deze redenering ten aanzien van beursvennootschappen wel hout snijdt. Beursvennootschappen zijn immers gehouden om voorwetenschap onverwijld openbaar te maken (art. 17 Verordening marktmisbruik). In het geval een beursvennootschap verkeert in een toestand waarin het redelijkerwijs aannemelijk is dat zij met het betalen van haar schulden niet zal kunnen voortgaan, zal er in beginsel sprake zijn van voorwetenschap<sup>13</sup>. Het wetsvoorstel kan transparantievereisten die voortkomen uit de Verordening marktmisbruik niet zomaar opzij zetten. Mogelijk gaat de wetgever er vanuit dat openbaarmaking kan worden uitgesteld vanwege een zogenoemd rechtmatig belang dat met uitstel gediend zou zijn (art. 17, lid 4, Verordening marktmisbruik), maar dat blijkt niet uit de memorie van toelichting. Eumedion vindt het wenselijk dat in de memorie van toelichting wordt ingegaan op de verhouding tussen het wetsvoorstel en de Verordening marktmisbruik.
- Samenhang met de richtlijn betreffende herstructurering en insolventie zou moeten worden verduidelijkt via een transponeringstabel: In de memorie van toelichting (p. 4) valt te lezen dat het wetsvoorstel aansluit bij de regeling voor een pre-insolventie-akkoordprocedure uit de richtlijn betreffende herstructurering en insolventie, dat dit wordt toegelicht in het artikelsgewijze deel van de memorie van toelichting en dat er nog een afzonderlijk implementatiewetsvoorstel zal worden opgesteld. Hierin zal worden aangegeven op welke wijze het wetsvoorstel overeenkomt met het eerste onderdeel van de richtlijn. Eumedion meent dat het de inzichtelijkheid van de wetgeving ten goede zou komen indien dit ook uit de memorie van toelichting bij het wetsvoorstel zelf zou blijken en adviseert om een transponeringstabel op te nemen.

---

<sup>11</sup> Art. 5:70 Wft.

<sup>12</sup> Verordening (EU) nr. 596/2014 van het Europees Parlement en de Raad van 16 april 2014 betreffende marktmisbruik, PbEU 2014, L 173.

<sup>13</sup> Art. 7, lid 1, onderdeel a, Verordening marktmisbruik.

- Ook bepaalde beleggingsondernemingen zouden moeten worden uitgezonderd: In art. 369 Fw wordt voorgesteld om bepaalde entiteiten die al onder een stelsel voor herstel en afwikkeling vallen van het wetsvoorstel uit te zonderen. Eumedion kan zich daar in vinden. Niet alleen banken en verzekeraars maar ook bepaalde beleggingsondernemingen vallen al onder een stelsel voor herstel en afwikkeling.<sup>14</sup> Eumedion meent dat deze beleggingsondernemingen ook zouden moeten worden uitgezonderd van het wetsvoorstel.

Wij zijn uiteraard graag bereid ons commentaar mondeling nader toe te lichten. Onze contactpersoon is Diana van Kleef ([diana.vankleef@eumedion.nl](mailto:diana.vankleef@eumedion.nl), tel. 070 2040 302).

Met vriendelijke groet,

Drs. Rients Abma  
Directeur Eumedion

---

<sup>14</sup> Richtlijn 2014/59/EU van het Europees Parlement en de Raad van 15 mei 2014 betreffende de totstandbrenging van een kader voor het herstel en de afwikkeling van kredietinstellingen en beleggingsondernemingen en tot wijziging van Richtlijn 82/891/EEG van de Raad en de Richtlijnen 2001/24/EG, 2002/47/EG, 2004/25/EG, 2005/56/EG, 2007/36/EG, 2011/35/EU, 2012/30/EU en 2013/36/EU en de Verordeningen (EU) nr. 1093/2010 en (EU) nr. 648/2012, van het Europees Parlement en de Raad (PbEU 2014, L173).