

Ministerie van Veiligheid en Justitie
T.a.v. de Minister van Veiligheid en Justitie
Drs. S.A. Blok
Postbus 20301
2500 EH Den Haag

Den Haag, 24 februari 2017

Ref: B17.06

Betreft: Voorstel voor een richtlijn over herstructurering en insolventie

Geachte heer Blok,

Eumedion, het corporate governance en duurzaamheidsforum voor institutionele beleggers, maakt graag van de gelegenheid gebruik om te reageren op het op 22 november 2016 door de Europese Commissie gepubliceerde voorstel voor een richtlijn over herstructurering en insolventie (hierna: richtlijnvoorstel).¹ Onze reactie is beperkt tot die onderwerpen uit het richtlijnvoorstel die raakvlakken hebben met de werkzaamheden van Eumedion, het gaat dan met name om titel I en II.

1. Algemeen

Een van de doelen van het richtlijnvoorstel is om levensvatbare ondernemingen met financiële problemen toegang te bieden tot een preventief herstructureringsraamwerk waardoor onnodige faillissementen kunnen worden voorkomen. Bij een onnodig faillissement zullen weinig bij de onderneming betrokken *stakeholders* belang hebben, en aandeelhouders – die bij een faillissement helemaal achterin de rij staan bij verhaal op de achtergebleven boedel – al helemaal niet. Gelet hierop onderschrijft Eumedion de doelstelling van het richtlijnvoorstel.

Eumedion heeft al in haar reactie op het door de Europese Commissie gepubliceerde consultatiedocument betreffende een effectief insolventieraamwerk binnen de EU aangegeven voorstander te zijn van Europese regelgeving op het gebied van onder meer bindende herstructureringsplannen.² Eumedion is verheugd dat dit in het richtlijnvoorstel wordt geregeld (conceptart. 11, 12 en 14) en hierin ook andere door haar opgebrachte punten worden geadresseerd.

¹ COM(2016) 723 final (Engelse versie).

² <http://www.eumedion.nl/en/public/knowledgenetwork/consultations/2016-06-insolvency-ec-consultation.pdf>.

Dit betreft in het bijzonder het voorstel om bepaalde entiteiten die al onder stelsels voor herstel en afwikkeling vallen van het richtlijnvoorstel uit te zonderen (conceptart. 1), de voorgestelde toegangsdrempel voor herstructurering (conceptart. 4), het voorstel dat de schuldenaar in beginsel de zeggenschap over zijn activa behoudt (conceptart. 5), de mogelijkheid om de rechter onder bepaalde omstandigheden te vragen om individuele tenuitvoerleggingsmaatregelen tijdelijk te schorsen (conceptart. 6) en de verplichte rechterlijke goedkeuring van bepaalde herstructureringsplannen (conceptart. 10).

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

- De vrijheid voor lidstaten om niet te vereisen dat een bemiddelaar of toezichthouder moet worden benoemd indien de rechten van aandeelhouders en schuldeisers (zullen) worden aangetast (conceptart. 5, derde lid). Eumedion adviseert om deze lidstaattoptie te schrappen en de benoeming van een bemiddelaar of toezichthouder in deze gevallen verplicht te stellen.
- De verplichting voor bestuurders om redelijke stappen te nemen om een faillissement te voorkomen (conceptart. 18). Voorkomen moet worden dat niet-levensvatbare onderneming ten onrechte 'in leven' worden gehouden. Eumedion adviseert om te concretiseren dat deze verplichting alleen geldt voor bestuurders van levensvatbare ondernemingen.

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

- Er zou ook moeten worden voorzien in consequenties indien een bestuurder de op hem rustende verplichtingen niet nakomt.
- De belangen van aandeelhouders zouden beter moeten worden beschermd.
- Aandeelhouders die worden geraakt door een herstructureringsplan zouden ook moeten kunnen stemmen over dat plan.

Hieronder lichten wij onze belangrijkste aandachtspunten toe.

2. Drempel voor toegang tot herstructureringsraamwerk terecht hoog

De herstructurering van een onderneming kan ingrijpende gevolgen hebben voor schuldeisers en aandeelhouders, hun rechten kunnen immers worden aangetast. Gedacht kan worden aan de gedeeltelijke in plaats van gehele voldoening van hun vordering of verwatering van hun aandelenbelang. Gelet op de ingrijpende aard van deze gevolgen, dient te ruimhartig en oneigenlijk gebruik van het herstructureringsraamwerk te worden voorkomen. Alleen in het geval dat een levensvatbare onderneming op een faillissement afstevent, zou toegang moeten worden geboden tot dit raamwerk. In het richtlijnvoorstel (conceptart. 4, eerste lid) wordt de toegang tot het herstructureringsraamwerk terecht beperkt tot situaties waarin er een kans op insolventie bestaat.

Het is voor Eumedion alleen nog niet helemaal duidelijk door wie zal worden vastgesteld of er sprake is van een levensvatbare onderneming die op een faillissement afstevent. Is dat alleen aan het bestuur van de onderneming in kwestie of valt dit onder de reikwijdte van conceptart. 4, derde lid, en dient de rechter bij deze vaststelling te worden betrokken? Eumedion is er voorstander van dat dit wordt verduidelijkt.

3. Belangen van aandeelhouders zouden beter moeten worden beschermd

Een onderneming met financiële problemen kan haar schuldeisers een akkoord aanbieden met het doel om de schuldenlast te verlichten. Een complicerende factor is dat onder het huidige recht schuldeisers en aandeelhouders 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 richtlijnvoorstel beoogt deze praktijk een halt toe te roepen (conceptart. 11, 12 en 14).

Het richtlijnvoorstel (conceptart. 11) voorziet er namelijk in dat een herstructureringsplan dat niet door elke klasse van *'affected parties'* is goedgekeurd onder voorwaarden door de rechter toch verbindend kan worden verklaard. Uit de definitie van *'affected parties'* (conceptart. 2 sub 3) volgt dat het van het nationaal recht afhangt of een aandeelhouder moet worden beschouwd als één van de *'affected parties'*. Eumedion acht het onwenselijk dat een kleine minderheid van onwillige schuldeisers of aandeelhouders een herstructureringsplan op onredelijke gronden kan dwarsbomen en daarmee een herstructurering buiten faillissement van een levensvatbare onderneming kan frustreren. Wel vragen wij ons af of de belangen van aandeelhouders voldoende worden beschermd in het richtlijnvoorstel. Indien een lidstaat ervoor kiest om aandeelhouders niet onder het begrip *'affected parties'* te laten vallen, hoeft een herstructureringsplan waarbij de belangen van aandeelhouders worden aangetast niet door de rechter te worden goedgekeurd. Zoals wij het begrijpen is conceptart. 10 dan niet van toepassing.

Gelet op overweging 29 en 30 bij het richtlijnvoorstel lijkt dat niet helemaal de bedoeling van de Europese Commissie. Eumedion pleit er daarom voor om aandeelhouders onder de definitie van *'affected parties'* te laten vallen en de lidstaatoptie te schrappen.

4. Aandeelhouders die geraakt worden door een herstructureringsplan zouden ook moeten kunnen stemmen over dat plan

Uit het richtlijnvoorstel volgt dat lidstaten zelf mogen kiezen of aandeelhouders mogen stemmen over een herstructureringsplan (conceptart. 9, eerste lid jo. conceptart. 12, tweede lid). Eumedion voelt meer voor een uniforme Europese regeling op dit punt. Aandeelhouders die worden geraakt door een herstructureringsplan (dat wil zeggen indien hun rechten worden gewijzigd) zouden volgens Eumedion ook moeten kunnen stemmen over het plan. Dit is ook in lijn met de in voorbereiding zijnde Nederlandse regelgeving op dit punt.³ Daarnaast kan Europese uniformiteit op dit punt de aantrekkelijkheid van Europese beursvennootschappen voor institutionele beleggers verhogen. Beleggers worden in dat geval namelijk niet meer geconfronteerd met verschillende nationale stelsels op dit punt.

Overigens valt het Eumedion nog op dat het richtlijnvoorstel geen procedurevoorschriften bevat voor het geval een herstructureringsplan ter stemming wordt voorgelegd aan schuldeisers en aandeelhouders. Dit roept bij Eumedion enkele vragen op zoals: a) hoeveel dagen voor de stemming moet het plan worden voorgelegd aan schuldeisers en aandeelhouders en b) hoe worden schuldeisers en aandeelhouders geïnformeerd dat zij van het plan kennis kunnen nemen nu uit het richtlijnvoorstel (overweging 24 en conceptart. 9, vijfde lid) volgt dat lidstaten kunnen bepalen dat de stemming over het plan buiten het verband van de algemene vergadering plaatsvindt. Eumedion zou graag zien dat het richtlijnvoorstel deze punten adresseert.

5. Benoeming bemiddelaar of toezichthouder zou verplicht moeten zijn bij aantasting rechten aandeelhouders en schuldeisers

Eumedion kan zich vinden in het voorstel dat de schuldenaar in beginsel de zeggenschap over zijn activa behoudt (conceptart. 5, eerste lid). Daarnaast kan Eumedion zich er wel iets bij voorstellen dat de benoeming van een bemiddelaar of toezichthouder niet in alle gevallen toegevoegde waarde heeft. Eumedion meent dat een dergelijke benoeming wel toegevoegde waarde heeft en verplicht zou moeten zijn (en geen lidstaatoptie) indien de rechten van aandeelhouders of schuldeisers (zullen) worden geschonden. Te meer nu aandeelhouders niet via het gebruik van hun 'reguliere' aandeelhoudersrechten voor hun belangen kunnen opkomen. Uit overweging 44 en conceptart. 32 volgt namelijk dat bepaalde regels uit het ondernemingsrecht die de aanvaarding en uitvoering van een herstructureringsplan in gevaar kunnen brengen, zoals de verplichting om een aandeelhoudersvergadering bijeen te roepen en het voorkeursrecht, niet toegepast hoeven te

³ <https://www.internetconsultatie.nl/wco2>. In de concept memorie van toelichting (p. 16) valt te lezen "Het thans voorliggende voorstel is gebaseerd op de economische werkelijkheid. Het heeft als uitgangspunt dat schuldeisers of investeerders van wie de vorderingen of de investeringen onder water staan, en die aldus ook in het geval van faillissement geen uitkering zouden ontvangen zich weliswaar over het akkoord mogen uitspreken door erover te stemmen, maar dat akkoord in beginsel niet zouden moeten kunnen tegenhouden".

worden. Gelet op het voorgaande adviseert Eumedion om de in conceptart. 5, derde lid, opgenomen lidstaatoptie te schrappen en de benoeming van een bemiddelaar of toezichthouder in het geval van aantasting van de rechten van aandeelhouders en schuldeisers verplicht te stellen.

6. Alleen bestuurders van levensvatbare ondernemingen zouden redelijke stappen moeten nemen om faillissement te voorkomen

Uit het richtlijnvoorstel (conceptart. 18) volgt welke verplichtingen bestuurders van ondernemingen waar er een kans op insolventie bestaat, hebben. Eén van die verplichtingen is dat bestuurders redelijke stappen moeten nemen om een faillissement te voorkomen. Op basis van de huidige tekst van conceptart. 18 kan worden betwijfeld of deze verplichting alleen geldt voor bestuurders van levensvatbare ondernemingen die op een faillissement afstevenen of voor alle bestuurders. Eumedion meent dat voorkomen moet worden dat bestuurders ondernemingen ‘in leven’ houden terwijl zij weten dat het faillissement van die ondernemingen onvermijdelijk is. Gelet hierop adviseert Eumedion om de tekst van conceptart. 18 nader te concretiseren.

7. Richtlijnvoorstel zou ook moeten voorzien in aansprakelijkheid van bestuurders

Een andere verplichting die bestuurders op grond van het richtlijnvoorstel hebben, is dat zij – kort gezegd – geen handelingen mogen verrichten waardoor de levensvatbaarheid van de onderneming in gevaar komt. Het valt Eumedion op dat in het richtlijnvoorstel wel wordt omschreven wat er van een bestuurder wordt verwacht maar dat wordt gezwegen over de consequenties indien een bestuurder dat nalaat. Wat Eumedion betreft zou een bestuurder hoofdelijk aansprakelijk moeten zijn indien hij door zijn handelen ten onrechte een levensvatbare onderneming failliet heeft laten gaan (vgl. art. 2:138 BW).

8. Afsluitend nog enkele technische punten

- Het richtlijnvoorstel (conceptart. 15, vierde lid) bepaalt welke beslissingen de rechter kan nemen indien beroep is ingesteld tegen de rechterlijke bevestiging van een herstructureringsplan. De rechter kan ervoor kiezen om het herstructureringsplan aan de kant te zetten of dat plan te bevestigen en compensatie toe kennen aan de crediteuren die tegen het plan hebben gestemd. Deze richtlijnbevestiging roept bij Eumedion twee vragen op:
 1. Het richtlijnvoorstel schrijft voor dat het beroep geen schorsende werking heeft. Het is niet ondenkbaar dat een herstructureringsplan dat al deels is uitgevoerd niet meer in zijn geheel kan worden teruggedraaid. Het richtlijnvoorstel voorziet er niet in dat de rechter in dat geval compensatie kan toekennen. Eumedion vraagt zich af of hier niet alsnog in zou moeten worden voorzien.
 2. Uit het richtlijnvoorstel volgt dat de compensatie moet worden betaald door de schuldenaar of door de crediteuren die voor het herstructureringsplan hebben gestemd. De opname van

de mogelijkheid om deze kosten te verhalen op de voorstemmende crediteuren leidt tot onzekerheid en kan afbreuk doen aan de effectiviteit van de regeling. Het is immers niet ondenkbaar dat crediteuren voortaan 'veiligheidshalve' tegen een herstructureringsplan zullen stemmen. Om dit te voorkomen meent Eumedion dat het richtlijnvoorstel op dit punt zou moeten worden aangepast en zou moeten voorschrijven dat eventuele compensatie alleen door de schuldenaar moet worden betaald.

- Van lidstaten wordt verwacht dat zij de duur van de tijdelijke schorsing van individuele tenuitvoerleggingsmaatregelen zullen limiteren tot maximaal 4 maanden (conceptart. 6, vierde lid). De uitwerking van deze bepaling is niet helemaal duidelijk voor Eumedion. Hoewel Eumedion niet tegen de opname van een maximumtermijn in de nationale wetgeving is, vindt zij wel dat de duur van de schorsing door de rechter zou moeten worden bepaald. Indien automatisch voor de door lidstaten gekozen maximumtermijn wordt geschorst, bestaat namelijk het risico dat de rechten van crediteuren onnodig lang worden geschonden. De rechter zou bij de bepaling van de duur van de schorsing een afweging moeten maken tussen de belangen van de schuldenaar en de crediteuren die geraakt worden door de schorsing.

Eumedion zou het zeer op prijs stellen als bovenstaande punten worden betrokken bij de onderhandelingen over dit richtlijnvoorstel. Wij zijn uiteraard graag bereid ons commentaar mondeling nader toe te lichten. Onze contactpersoon is Diana van Kleef (diana.vankleef@eumedion.nl, tel. 070 2040 302).

Voor de goede orde merken wij op dat een kopie van deze brief is gestuurd aan de Nederlandse parlementariërs in het Europese Parlement, de Permanente Vertegenwoordiging in Brussel en de voorzitter en de leden van de Vaste Commissie voor Veiligheid en Justitie van de Tweede Kamer der Staten-Generaal.

Met vriendelijke groet,

Drs. Rients Abma
Directeur Eumedion