

GECOMBINEERDE COMMISSIE VENNOOTSCHAPSRECHT

van de

Nederlandse Orde van Advocaten

en de

Koninklijke Notariële Beroepsorganisatie

Advies inzake

het voorontwerp 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), hierna: “het Voorontwerp”

1. Inleiding; beperkte reikwijdte van het advies

De Gecombineerde Commissie Vennootschapsrecht van de Nederlandse Orde van Advocaten en de Koninklijke Notariële beroepsorganisatie (hierna: GCV) heeft kennis genomen van het Voorontwerp continuïteit ondernemingen II. Het Voorontwerp voert een regeling in die onze wetgeving tot dusverre niet kent; in andere jurisdicties vervullen vergelijkbare regelingen een nuttige rol bij de schuldsanering van ondernemingen buiten faillissement. De GCV is voorstander van invoering van een regeling voor de totstandkoming van een dwangakkoord buiten faillissement, zoals het Voorontwerp beoogt. Zij sluit zich wat dat betreft aan bij het Algemeen deel van de MvT op het Voorontwerp.

De materie van het Voorontwerp betreft voornamelijk insolventierecht; het Voorontwerp bevat geen wijziging van bepalingen van Boek 2 BW. Gelet op haar taakopdracht beperkt de GCV zich in het onderstaande tot (deels technische) opmerkingen van vennootschapsrechtelijke aard. Het gaat daarbij hoofdzakelijk om de rol van de aandeelhoudersvergadering en van individuele aandeelhouders bij het aanbieden van en de stemming over het buitengerechtelijk akkoord en de eventuele algemeen verbindendverklaring van het akkoord.

2. Stemgerechtigde aandeelhouders

- 2.1 Uitgangspunt van het Voorontwerp is dat de schuldenaar een akkoord kan aanbieden aan zijn schuldeisers en aandeelhouders "dat voorziet in wijziging van hun rechten" (art.368 lid 1). Ingevolge art. 369 lid 3 zijn stemgerechtigd ten aanzien van het akkoord: schuldeisers en aandeelhouders aan wie het akkoord wordt aangeboden "en van wie de rechten op basis van het akkoord worden gewijzigd." Het akkoord hoeft niet dus niet aangeboden te worden aan

aandeelhouders wier rechten ingevolge het akkoord ongewijzigd blijven en voor zover dat toch gebeurt hebben die aandeelhouders geen stemrecht. Hetzelfde geldt voor schuldeisers.¹

- 2.2 Het is van belang om vast te stellen wat de wetgever bedoelt met aandeelhouders van wie de rechten op basis van het akkoord worden gewijzigd. Bij verschil van mening over de stemgerechtigdheid van een aandeelhouder zal de in art. 371 lid 2 bedoelde rechter-commissaris immers een oordeel moeten geven over deze vraag.
- 2.3 In de MvT, p. 22, onder 4.3.3 staat dat aandeelhouders slechts gerechtigd zijn om over het akkoord te stemmen "indien de aan de door hen gehouden aandelen verbonden rechten worden gewijzigd."² Lid 3 van art. 370 lijkt daarbij aan te sluiten met de bepaling dat gegevens over het aandelenkapitaal aan het voorstel voor het akkoord moeten worden gehecht "in het geval van aandelen waarvan de rechten door het akkoord worden gewijzigd." Lid 4 bepaalt iets soortgelijks in het geval van certificaten waarvan de rechten door het akkoord worden gewijzigd. Ook in art. 374 lid 2 sub e en f. wordt gewag gemaakt van wijziging van rechten die zijn verbonden aan aandelen.
- 2.4 De passages waarin wordt gesproken van "aandeelhouders van wie de rechten door het akkoord worden gewijzigd" zijn echter in de meerderheid.³
- 2.5 Er dient onderscheiden te worden tussen rechten van aandeelhouders en aan aandelen verbonden rechten.⁴ Indien het belang van een aandeelhouder verwatert, bijvoorbeeld als gevolg van een *debt for equity swap*, wijzigen de aan de aandelen verbonden rechten niet (stem- en dividendrechten per aandeel blijven ongewijzigd). De relatieve positie van de aandeelhouder ten opzichte van mede-aandeelhouders en vennootschap wijzigt wel. Zo kan als gevolg van verwatering bijvoorbeeld een statutair vetorecht niet meer uitgeoefend worden of een enquêtebevoegdheid verloren gaan. Verdedigbaar is dat als gevolg van een in het akkoord voorziene verwatering van bestaande aandeelhouders hun "rechten" worden gewijzigd en dat zij mitsdien stemgerechtigd zijn. Dat is ook kennelijk de bedoeling van het Voorontwerp.⁵
- 2.6 Vriesendorp wijst erop dat het Voorontwerp de stemgerechtigdheid koppelt aan de beoogde ingreep in de *rechtspositie* en dat daarom voor de stemgerechtigdheid zonder belang is in hoeverre de crediteur of aandeelhouder zonder de herstructurering enigerlei uitkering kan verwachten. Ook indien de *feitelijke* positie van de aandeelhouder zodanig is dat de waarde

¹ Zie MvT p. 54, waarin wordt verwezen naar de gelijkkluidende aanbeveling van de Europese Commissie en naar de regeling van de *scheme of arrangement* die ervan uit gaat dat aandeelhouders of schuldeisers van wie de rechten niet worden gewijzigd niet met het akkoord hoeven in te stemmen. Idem op p. 56 overlopend naar p. 57.

² Abusievelijk staat er "de aan de aan de door hen gehouden aandelen". Ook op p. 46 gaat het over aan de aandelen verbonden rechten.

³ Art. 369 lid 3, 370 lid 1 en lid 2 sub e. en g, 371 leden 1 en 3, 372 lid 6, 376 leden 1 en 3, 377 lid 1 en 382. MvT p. 1, 20, 21, 51, 54, 55, 56 en 60.

⁴ Conclusie A-G Timmerman voor HR 14 december 2007, NJ 2008/105 (DSM). M. van Olffen, Loyaliteitsaandelen, WPNR 6687.

⁵ MvT p. 20 en p. 46-47.

van zijn aandelen tot nul gereduceerd is, dient de aandeelhouder tot de stemming te worden toegelaten indien zijn rechten door het akkoord worden gewijzigd, bijvoorbeeld indien door een aandelenuitgifte de bestaande aandeelhoudersposities verwateren, aldus Vriesendorp.⁶

- 2.7 De GCV bepleit dat deze bedoeling van de wetgever, indien die in het wetsvoorstel wordt gehandhaafd, duidelijker tot uitdrukking komt. De passages over wijziging van de aan de aandelen (of certificaten) verbonden rechten moeten komen te vervallen. In de toelichting zou moeten worden verduidelijkt welke reikwijdte het begrip "aandeelhouders van wie de rechten door het akkoord worden gewijzigd" heeft, in het bijzonder dat ook de enkele verwatering van aandeelhoudersposities een zodanige wijziging van rechten impliceert, en welke gevallen daar buiten vallen, dus wanneer aandeelhouders niet stemgerechtigd zijn.
- 2.8 In de MvT, p. 46, worden gevallen genoemd waarin als gevolg van het akkoord bepaalde aandeelhoudersrechten wijzigen of komen te vervallen, zoals het stemrecht, het vergaderrecht, het instemmingsrecht, het winstrecht of het recht op liquidatiesaldo. De GCV neemt aan dat, indien een akkoord aan schuldeisers wordt aangeboden dat louter bestaat uit een verlaagde uitkering op de schuldposities, geen sprake is van aandeelhouders van wie de rechten door het akkoord worden gewijzigd. Dit ligt wellicht anders indien de uitvoering van het akkoord een besluit van de algemene vergadering vereist waarvoor de beschikking tot algemeen verbindend verklaring van het akkoord in de plaats treedt (art. 368 lid 5, tweede volzin; zie hierna). De GCV bepleit dat in de toelichting met voorbeelden wordt verduidelijkt waar de grens ligt tussen stemgerechtigde en niet-stemgerechtigde aandeelhouders.
- 2.9 Het begrip "aandeelhouders van wie de rechten door het akkoord worden gewijzigd" valt inhoudelijk samen met de term "stemgerechtigde aandeelhouders." Beide termen worden nu door elkaar gebruikt. Het ligt voor de hand om daarin een zekere consistentie aan te brengen met een voorkeur voor herhaling van de kortere term "stemgerechtigde aandeelhouders" (zie art. 372 leden 2 en 3).⁷

3. Buiten toepassing blijven van de titels over de algemene vergadering uit Boek 2 BW

- 3.1 De leden 4 t/m 6 van art. 368 bevatten bepalingen over de rol van de algemene vergadering van de rechtspersoon-schuldenaar die een buitengerechtelijk dwangakkoord aanbiedt. De eerste zin van lid 5 van art. 368 luidt als volgt:

"Vanaf het moment van aanbieding van het akkoord als bedoeld in artikel 370, eerste lid, blijven de artikelen 38 en 107a en de titels 4.4 en 5.3⁸ van Boek 2 van het Burgerlijk

⁶ R.D. Vriesendorp, Het buitengerechtelijk akkoord en het concept-voorstel WCO II, preadvies van de Vereniging 'Handelsrecht' 2014, p. 76 onder 23. Vriesendorp bepleit overigens een systeem waarin een aandeelhouder zonder enig uitzicht op een uitkering in faillissement niet stemgerechtigd is: preadvies onder 2.4.2.

⁷ De GCV neemt aan dat in lid 4 van art. 372 het woord "stemgerechtigde" ontbreekt voor "aandeelhouders".

⁸ Bedoeld wordt titel 5.4 over de algemene vergadering van de BV.

Wetboek alsmede artikel 5:25ka van de Wet op het financieel toezicht en eventuele statutaire dan wel tussen de aandeelhouders en de rechtspersoon overeengekomen regelingen ten aanzien van de besluitvorming door de algemene vergadering buiten toepassing ten aanzien van het akkoord."

- 3.2 De MvT bevat nauwelijks een toelichting op deze zin.⁹ De GCV begrijpt haar zo dat vanaf het moment van aanbieding van het akkoord, "ten aan zien van het akkoord" (kennelijk bedoeld als beperking) buiten toepassing blijven: (i) de artikelen 38 en 107a van Boek 2 BW, (ii) de afdelingen over de algemene vergadering bij NV en BV van Boek 2 BW¹⁰, (iii) art. 5:25ka Wft en (iv) eventuele statutaire dan wel tussen de aandeelhouders en de rechtspersoon overeengekomen regelingen ten aanzien van de besluitvorming door de algemene vergadering.
- 3.3 Het Voorontwerp regelt niet wanneer de toepasselijkheid van de vier onderscheiden regelingen herleeft. Dit lijkt een omissie.
- 3.4 Het algemeen deel van de MvT vermeldt op p. 19 dat de leden 4 t/m 7 van art. 368 zijn geïnspireerd door de gedachte dat vermeden moet worden dat aandeelhouders (dan wel certificaathouders of andere economisch gerechtigden tot de aandelen) de herstructurering van de onderneming om oneigenlijke of onzakelijke redenen frustreren. Bij het artikelsgewijze gedeelte leest men dat de leden 4 en 5 regelen dat de regels ten aanzien van de besluitvorming door de algemene vergadering niet van toepassing zijn ten aanzien van het akkoord.¹¹
- 3.5 Het Voorontwerp maakt geen onderscheid tussen beursvennootschappen en andere vennootschappen. De GCV merkt op dat ten aanzien van beursvennootschappen art. 5:25ka Wft en een groot aantal bepalingen uit de afdeling over de algemene vergadering bij de NV uit Boek 2 BW voorgeschreven zijn door de Europese Richtlijn Aandeelhoudersrechten. De toelichting vermeldt niet of de door het Voorontwerp voorgestelde (tijdelijke) inbreuk op deze rechten in overeenstemming is met deze Richtlijn. De GCV beveelt aan dat aan dit onderwerp aandacht wordt besteed in de toelichting.¹² Mede gelet op de onderstaande opmerkingen over beursvennootschappen (zie ook onder 5.3 – 5.5) geeft de GCV in overweging om een apart artikel op te nemen over het aanbieden van een akkoord door een beursvennootschap.

⁹ MvT p. 49-51.

¹⁰ Het gaat om de artikelen 107 t/m 128 en 217 t/m 238. De afzonderlijke vermelding van art. 107a is dus onnodig.

¹¹ MvT p. 49.

¹² Bij voorkeur wordt dan ook aandacht besteed aan de gewijzigde Aandeelhoudersrichtlijn die nog in onze wetgeving geïmplementeerd moet worden. De GCV denkt daarbij vooral aan het recht van de algemene vergadering om geïnformeerd te worden en te stemmen over bepaalde transacties met verbonden partijen, indien zo'n transactie deel uitmaakt van het aangeboden akkoord (art. 9 quater). De GCV verwijst naar haar beknopte advies van [26] mei 2014 over de voorgestelde wijziging van de Aandeelhoudersrichtlijn.

- 3.6 De GCV vraagt zich voorts af of het buiten toepassing verklaren van alle artikelen uit de afdelingen over de algemene vergadering van NV en BV geen *overkill* is. Zo kan bezwaarlijk worden volgehouden dat de loutere uitoefening van het inlichtingenrecht door de algemene vergadering (art. 107/217) de beoogde herstructurering kan frustreren. Indien bedoeld wordt dat het inlichtingenrecht geen regel ten aanzien van de besluitvorming is, dan zou dit in de wettekst tot uitdrukking moeten worden gebracht. Te overwegen valt om aan de voorgestelde tekst toe te voegen "de titels 4.4 en 5.4 van Boek 2 van het Burgerlijk wetboek, voor zover die betrekking hebben op de besluitvorming door de algemene vergadering." Het inlichtingenrecht wordt dan niet geraakt.
- 3.7 Maar dan nog rijzen vragen. Ziet het agenderingsrecht (art. 114a) op de besluitvorming door de algemene vergadering? Als het een onderwerp ter loutere bespreking betreft (discussiepunt) niet. Art. 114a zou dan alleen buiten toepassing blijven indien het voorgestelde agendapunt gericht is op besluitvorming ten aanzien van het akkoord als gevolg waarvan de beoogde herstructurering gefrustreerd zou kunnen worden. In de toelichting zou dit verduidelijkt kunnen worden.
- 3.8 Volgens het Voorontwerp blijft de bepaling over schorsing en ontslag van bestuurders *niet* buiten toepassing (die staat immers in afdeling 5: art. 134/244). Volgens de voorgestelde tekst is elke besluitvorming door de algemene vergadering "ten aanzien van het akkoord" onmogelijk. Valt het ontslag van bestuurders daar niet onder, ook niet indien de reden voor het ontslag het ontstaan van de financiële moeilijkheden als gevolg van wanbeleid is en voor welke problemen het akkoord een offer van de aandeelhouders verlangt? Een verduidelijking op dit punt acht de GCV gewenst, in het bijzonder in het licht van de opmerking in de MvT, p. 50, dat "essentieel" is dat het bestuur van een rechtspersoon die zich in financiële problemen bevindt naar eigen inzicht en relatieve rust gebruik kan maken van de mogelijkheid om een akkoord aan te bieden en dat de nodige snelheid in de besluitvorming is aangewezen. Een ontslag van het bestuur of bestuurders door de algemene vergadering kan die gewenste rust en snelheid van besluitvorming immers in hoge mate doorkruisen. Een verbod op ontslag komt echter neer op een wettelijke, tijdelijke beschermingsconstructie en dat lijkt niet beoogd. Overigens zal een tijdelijk verbod op ontslag door de algemene vergadering niet kunnen voorkomen dat daartoe bevoegde aandeelhouders onmiddellijke/voorlopige voorzieningen bij de Ondernemingskamer of de voorzieningenrechter uitlokken teneinde de vrijwillige herstructurering door middel van een buitengerechtelijk akkoord te doen verbieden.¹³
- 3.9 De tweede zin van lid 5 bepaalt dat voor zover de uitvoering van het akkoord een besluit van de algemene vergadering vereist, de in kracht van gewijsde gegane beschikking tot algemeen verbindend verklaring van het akkoord daarvoor in de plaats treedt. Deze verstreckende bepaling voorziet erin dat de algemene vergadering geen obstakel voor de herstructurering kan vormen door een daarvoor noodzakelijk besluit *niet* te nemen. Reeds deze bepaling

¹³ Vgl. o.m. OK 14 februari 2011, ARO 2011/36 (Amtrada; met succes); OK 12 april 2010, JOR 2010/183 (Almatis; zonder succes).

ondervangt het probleem van het eventuele ontbreken van goedkeuring ex art. 107a. De separate buitentoepassingverklaring van art. 107a in de eerste zin van lid 5 is dus overbodig.

- 3.10 De tegenhanger van deze bepaling (ter vervanging van de eerste zin van lid 5) zou dan kunnen zijn een verbod op het nemen van besluiten door de algemene vergadering die de beoogde herstructurering zouden kunnen frustreren, zoals een besluit tot uitgifte van een groot aantal nieuwe aandelen aan een persoon die tegen het akkoord wil stemmen. De eerste zin van lid 5 zou in deze zin kunnen worden geformuleerd, met de bepaling dat zodanige besluiten nietig zijn (vgl. de regeling van lid 4).¹⁴ Aldus wordt bereikt dat niet onnodig, althans met onduidelijke reikwijdte, de deels door de Aandeelhoudersrichtlijn voorgeschreven wettelijke bepalingen over het houden, bijeenroepen oproepen en informeren (vgl. art. 5:25ka Wft) van, alsmede de stemming tijdens, de (jaar)vergadering en de bijzondere vergadering van art. 108a voor mogelijk langere tijd buiten toepassing blijven: het Voorontwerp kent immers geen maximum termijn voor de periode vanaf de aanbidding van het akkoord tot aan de afwikkeling daarvan.
- 3.11 Het voordeel van een dergelijk verbod op frustrerende besluitvorming is voorts dat in de wet niet bepaald hoeft te worden wanneer de desbetreffende wettelijke bepalingen weer herleven. Dit alternatief vereist wel dat in de wettekst of de toelichting duidelijk wordt gemaakt of en zo ja in hoeverre het bestuur tijdelijk tegen de ontslagbevoegdheid van de algemene vergadering wordt beschermd, zulks mede in het licht van de hiervoor genoemde rechtsingangen voor individuele aandeelhouders (enquêterecht, kort geding).
- 3.12 Lid 4 van art. 368 betreft het ecarteren van de rol van de algemene vergadering bij het besluit van het bestuur om een akkoord aan te bieden. Blijkens de toelichting is de achtergrond van lid 4 dat ter voorkoming van een negatieve spiraal het akkoord in relatieve stilte kan worden voorbereid: daarmee strookt niet dat het bestuur van een grote vennootschap met veel aandeelhouders voor de aanbidding van het akkoord eerst toestemming aan de algemene vergadering zou moeten vragen. Dat zou een groot risico meebrengen dat "het nieuws" over de financiële problemen op straat ligt nog voordat het akkoord is aangeboden (MvT p. 50-51).
- 3.13 Naamloze vennootschappen met veel aandeelhouders zijn meestal beursvennootschappen en die zijn in beginsel gehouden om koersgevoelige informatie over financiële problemen onverwijld openbaar te maken. Het niet hoeven vragen van toestemming aan de aandeelhoudersvergadering lost het probleem van prematuur op straat liggend slecht financieel nieuws voor beursvennootschappen dus niet op; het is wel effectief ter vermindering van ongewenste vertraging of blokkade van het akkoord door de aandeelhoudersvergadering.
- 3.14 Lid 6 bepaalt dat het in deze titel (blijkens de toelichting wordt vermoedelijk bedoeld: "deze afdeling") ten aanzien van aandeelhouders bepaalde van overeenkomstige toepassing is op

¹⁴ Mogelijke tekst: "Besluiten van de algemene vergadering die naar aard of strekking het aannemen of de uitvoering van het akkoord verhinderen of ernstig bemoeilijken, zijn nietig."

leden van een coöperatie of een vereniging; lid 7 dat het ten aanzien van aandeelhouders bepaalde van overeenkomstige toepassing is op houders van certificaten en andere direct of indirect gerechtigden tot het vermogen van de rechtspersoon. Met lid 7 heeft de wetgever vooral het oog op "certificaathouders die vergaderrechten kunnen hebben en op grond daarvan tegen het akkoord zouden kunnen stemmen" (MvT p. 51). De in het BW bedoelde vergaderrechten van certificaathouders zien op rechten terzake van aandeelhouders- of ledenvergaderingen. "Op grond van die vergaderrechten" bestaat evenwel geen recht om te stemmen over het akkoord. Hetzelfde geldt voor vergaderrechten die (vaak) verbonden zijn aan de in de toelichting vermelde ADR's.

- 3.15 Wel bepaalt lid 4 van art. 369 dat indien het economisch belang bij een vorderingsrecht of een aandeel geheel of in overwegende mate berust bij een ander dan de juridisch gerechtigde, deze *met uitsluiting van de juridisch gerechtigde* bevoegd is om naar eigen inzicht over het akkoord te stemmen voor dat deel van de vordering (hier ontbreekt kennelijk: "of de aandelen") waartoe hij is gerechtigd. In het licht van deze bepaling lijkt de strekking van lid 7 van art. 368 te zijn dat in de daarop volgende bepalingen - over het aanbieden van en de stemming over het akkoord - voor "aandeelhouder" moet worden gelezen "de economisch gerechtigde" in alle gevallen waarin de juridisch gerechtigde en de economisch gerechtigde niet dezelfde persoon is. De toelichting op lid 7 ware in deze zin aan te passen en lid 7 zelf ware bij voorkeur te integreren in lid 4 van art. 369.
- 3.16 De toelichting op lid 4 van art. 369 maakt melding van het economisch belang bij een vordering, *afgeleid recht* of een aandeel (MvT p. 55). De wettekst strekt zich niet uit tot afgeleide rechten; onduidelijk is waarop de toelichting in dit verband doelt.
- 3.17 De toelichting vermeldt voorts dat hoewel uitsluitend de economisch gerechtigde tot het aandeel stemgerechtigd is, de juridisch gerechtigde verweer kan voeren tegen de algemeen verbindend verklaring van het akkoord, waarbij wordt verwezen naar art. 373 lid 3 sub a. Kennelijk moet in geval van certificering in laatstgenoemde bepaling voor "aandeelhouders" *niet* gelezen worden "economisch gerechtigden tot de aandelen" maar in art. 373 lid 2 sub d wel. Dat lijkt onlogisch. Indien het bij de afwijzingsgrond van lid 3 sub a inderdaad gaat om de belangen van de juridisch gerechtigde en niet, zoals elders in het Voorontwerp, om die van de economisch gerechtigde, dan ware dit nader toe te lichten en in de wettekst te verduidelijken. Zie in dit verband ook hierna onder 5.3 e.v. voor de uitwerking van deze keuze bij beursvennootschappen.

4. Noodzaakfinanciering: het dwangakkoord als alternatief voor rechterlijk ingrijpen

- 4.1 Het Voorontwerp maakt het mogelijk dat ter herstructurering van schulden uitsluitend aan aandeelhouders een akkoord wordt aangeboden.¹⁵ Te denken valt aan het geval waarin het

¹⁵ De tekst van art. 368 lid 1 sluit dit naar de mening van de GCV niet uit. Het woord "alsmede" brengt niet mee dat een aan een of meer aandeelhouders aangeboden akkoord altijd vergezeld moet gaan van een aan een of meer schuldeisers aangeboden akkoord. In gelijke zin Vriesendorp, preadvies p. 78 onder 29, eerste volzin.

aantrekken van extra aandelenkapitaal zonder *debt for equity swap* voldoende is om de financiële nood te lenigen. Indien een minderheidsaandeelhouder met een vetorecht terzake van emissies dwarsligt, kan aan alle aandeelhouders een akkoord worden aangeboden waardoor hun rechten worden gewijzigd (verwatering; zie hiervoor onder 2). Omdat de rechten van schuldeisers niet gewijzigd worden behoeft het akkoord niet ook aan hen te worden aangeboden.¹⁶

- 4.2 Indien tijdens de stemming over het akkoord de dwarsliggende aandeelhouder met de vereiste meerderheid wordt overstemd (gewone meerderheid van de stemmende aandeelhouders, welke meerderheid 2/3 van het geplaatste kapitaal vertegenwoordigt waarvoor stem wordt uitgebracht, zie art. 372 lid 3),¹⁷ dan treedt ingevolge het hierboven besproken art. 368 lid 5, 2^e volzin, de in kracht van gewijsde gegane beschikking tot algemeen verbindend verklaring van het akkoord in de plaats van het emissiebesluit van de algemene vergadering. Het verzet van de dwarsliggende aandeelhouder is daarmee gebroken.
- 4.3 De GCV constateert dat het buitengerechtelijk dwangakkoord hiermee voorziet in een alternatief voor een gang naar de Ondernemingskamer of de voorzieningenrechter teneinde het verzet van een dwarsliggende aandeelhouder te breken. In de MvT, Algemeen Deel onder 3.6.4 wordt deze enquêterechtspraak van OK en Hoge Raad (Skygate, Inter Acces) en van de civiele rechter in kort geding (Gorillapark) aangehaald met de opmerking dat het Voorontwerp aansluit bij deze jurisprudentie over noodzaakfinanciering.¹⁸ De GCV neemt daarom aan dat de wetgever bewust dit alternatief voor het enquêterecht en het kort geding heeft willen creëren en beveelt aan om dat in de toelichting te expliciteren.

5. Overige observaties

- 5.1 Aanbieden akkoord door schuldeiser: verhouding tot algemene vergadering. Art. 368 lid 2 regelt dat ook een crediteur een akkoord kan aanbieden. Volgens de MvT, p. 47 is in die mogelijkheid vooral voorzien omdat het soms voorkomt dat het bestuur "onder druk van de aandeelhouder" (bedoeld is waarschijnlijk: de enig aandeelhouder of een of meer controlerende aandeelhouders) niet aan een akkoord wenst mee te werken. Voorwaarden zijn dat (i) de schuldeiser heeft vastgesteld dat de schuldenaar afstevent op een faillissement en (ii) de schuldenaar eerst in de gelegenheid is gesteld om zelf een akkoord aan te bieden.
- 5.2 De toelichting vermeldt (p. 48) dat individuele aandeelhouders of leden het bestuur van de rechtspersoon wel kunnen vragen, maar niet kunnen instrueren een akkoord aan te bieden. Een individuele aandeelhouder is immers geen orgaan, zoals bedoeld in art. 2:239 lid 4 BW. Uit deze passage volgt (in ieder geval impliciet) dat de algemene vergadering van een BV

¹⁶ Zie hiervoor onder 2.1.

¹⁷ De GCV merkt op dat in lid 3 sub a het woord "en" tussen "schuldeisers" en "aandeelhouders" moet worden vervangen door "dan wel", op gelijke wijze als is bepaald in lid 3 sub b.

¹⁸ Zie over deze rechtspraak o.a. H.J. de Kluiver, 'Noodzaakfinanciering en de rol van de rechter', Serie VHI deel 88, 2006, p. 31-49 en A.F.J.A. Leijten, 'Herstructurering met behulp van het enquêterecht', Serie VHI deel 124, 2014, p. 33-45.

bij meerderheidsbesluit het bestuur wel kan instrueren om een akkoord aan te bieden. Het bestuur zal die aanwijzing moeten opvolgen en het akkoord moeten aanbieden, tenzij die aanwijzing in strijd is met het belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming. Indien de vennootschap op een faillissement afstevent, kan het aanbieden van een akkoord naar de kennelijke mening van de wetgever niet in strijd zijn met het belang van de vennootschap, nu zodanig afstevenen de enige materiële voorwaarde is voor het aanbieden van een akkoord door een schuldeiser zonder besluit daartoe van het bestuur van de schuldenaar. De GCV beveelt aan dat dit in de toelichting expliciet wordt gemaakt. Bij een reële faillissementsdreiging is ook het belang van aandeelhouders gebaat bij een succesvolle herstructurering waardoor (aandeelhouders)waarde behouden blijft. De algemene vergadering zou dus onder dezelfde voorwaarde als geldt voor een crediteur het aanbieden van een akkoord moeten kunnen afdwingen.¹⁹

- 5.3 Oproeping van aandeelhouders van beursvennootschappen. Art. 382, aanhef en sub b bepaalt dat de algemeen verbindend verklaring van het akkoord niet werkt jegens een aandeelhouder die niet behoorlijk is opgeroepen in de procedure tot algemeenverbindendverklaring. De MvT, p. 78-79, vermeldt over die oproeping dat houders van aandelen op naam bij de vennootschap bekend zijn doordat zij in het aandeelhoudersregister zijn geregistreerd. Ten aanzien van houders van toonderaandelen zou dit slechts het geval zijn indien zij zich bekend hebben gemaakt op grond van de Wet melding zeggenschap (dit moet zijn: Hoofdstuk 5.3 van de Wft). Andere houders van toonderaandelen zouden per advertentie moeten worden opgeroepen, waarbij een verwijzing wordt gemaakt naar de uitkoopregeling voor BV's (art. 2:201a BW; in dit verband ligt een verwijzing naar art. 2:92a voor de NV meer voor de hand).
- 5.4 Het aldus gemaakte onderscheid tussen aandelen op naam en aan toonder sluit niet aan bij de realiteit. Bij aandelen van beursvennootschappen, voor zover opgenomen in het Wge-systeem (dat betreft het gros van de aandelen van Nederlandse beursvennootschappen) is ofwel sprake van één toonderstuk (een *global certificate*) ofwel van aandelen op naam (doorgaans op naam van Euroclear Nederland). De elders in de toelichting (p. 51) genoemde ADR's en andere economisch gerechtigden worden in dit verband (oproeping) niet genoemd, hetgeen voor de hand had gelegen.
- 5.5 Wellicht wreekt zich hier dat voor de algemeenverbindverklaring gekozen is voor de juridische aandeelhouder als stemgerechtigde, niet de economisch gerechtigde (zie hiervoor onder 3.17). Die keuze leidt er toe dat bij beursvennootschappen ten aanzien van de procedure tot algemeenverbindendverklaring alleen Euroclear Nederland of de houder van het *global certificate* zou moeten worden opgeroepen. De GCV beveelt aan dat in dezen voor

¹⁹ Deze ratio geldt strikt genomen ook voor de NV, maar art. 2:129 lid 4 BV voorziet niet in concrete instructies door de algemene vergadering van een NV. Of de statuten van een NV ten aanzien van de financiering van de onderneming (het "aangegeven terrein") kunnen bepalen dat het bestuur bij een reële dreiging van faillissement de door de algemene vergadering gehanteerde algemene beleidslijn, bestaande uit het aanbieden van een akkoord, moet volgen, is in ieder geval hoogst onzeker.

beursvennootschappen een aparte regeling wordt getroffen. Een alternatief is om ook bij de procedure tot algemeenverbindendverklaring alleen de economisch gerechtigden te doen oproepen ter fine van verweer tegen het verzoek tot algemeenverbindendverklaring (zie hiervoor onder 3.17).

Den Haag, 13 november 2014

