

DE WET HOMOLOGATIE ONDERHANDS AKKOORD

R.J. van Galen¹

1. Inleiding

De wet Homologatie Onderhands Akkoord² behelst een belangrijke aanvulling op de insolventieregelingen in de Faillissementswet. Naar verwachting treedt hij op 1 januari 2021 in werking. In dit artikel zal de wet op hoofdlijnen worden besproken. Voorts zullen enkele discussiepunten worden uitgelicht.

1.1 *Twee doorstartmechanismen*

Grosso modo zijn er thans twee mechanismen om in een insolventiesituatie tot een doorstart van een onderneming te komen. Het ene is dat de activa van de insolvente onderneming worden verkocht aan een andere (rechts)persoon onder achterlating van de schulden, de zogenaamde activatransactie. De opbrengst van de activatransactie wordt dan na betaling van de kosten verdeeld onder de achterblijvende schuldeisers. Het andere mechanisme is het dwangakkoord (hierna: "het akkoord"). Daarbij aanvaarden de schuldeisers van de insolvente entiteit een wijziging van hun rechten, doorgaans een beperking, maar ook is bijvoorbeeld mogelijk een omwisseling in aandelen. Het bijzondere van het dwangakkoord is dat niet iedere schuldeiser die in zijn rechten wordt gekort het akkoord hoeft te aanvaarden. Een meerderheid kan een tegenstemmende minderheid binden, zij het dat het akkoord dan wel goedgekeurd moet worden door de rechter.³

1.2 *Toenemend belang van akkoord*

In Nederland heeft het akkoord zich nooit in een grote populariteit mogen verheugen. Daar zijn diverse redenen voor. Ten eerste kunnen onder Nederlands recht onder een akkoord alleen de rechten van de concurrente schuldeisers worden aangetaast.⁴ Preferente schuldeisers zoals de fiscus, de werknemers en de zekerheidscrediteuren kunnen niet door het akkoord worden geraakt. Aangezien echter in een zeer groot deel van de gevallen de concurrente schuldeisers al geheel of vrijwel geheel onder water staan en het erom zou moeten gaan wat zekerheids- en/of preferente schuldeisers bereid zijn in te leveren, had een akkoord zelden zin. Ten tweede kan, in faillissement, een activatransactie veel sneller plaatsvinden en is de procedure veel eenvoudiger dan de procedure voor een akkoord.⁵ De curator heeft bij een activatransactie doorgaans alleen toestemming nodig van de rechter-commissaris, terwijl voor een akkoord toestemming nodig is van de meerderheid in aantal en bedrag van de concurrente schuldeisers, de rechtbank het akkoord moet homologeren

¹ Deze tekst is een bewerking van twee in *Ondernemingsrecht* gepubliceerde artikelen (*Ondernemingsrecht* 2000/39 en 2000/129).

² De parlementaire geschiedenis is te vinden in kamerstukken 35 249.

³ Slechts in uitzonderlijke gevallen kan een niet-instemmende schuldeiser gebonden worden aan een informeel buitengerechtigd akkoord. Zie HR 12-08-2005, ECLI:NL:HR:2005:AT7799 (Groenemeijer/Payroll) en HR 24 maart 2017, ECLI:NL:HR:2017:495 (Mondia/curatoren V&D).

⁴ Behalve onder de schuldsaneringsregeling natuurlijke personen, die ik hier verder onbesproken laat.

⁵ Ik ben het dan ook niet eens met de MvT, blz. 3, waar deze stelt: "Wat betreft de herstructureringsmogelijkheden voor ondernemingen blijft Nederland (...) ruim achter".

en tegen de homologatiebeslissing hoger beroep en cassatie open staan, hetgeen er toe kan leiden dat het geruime tijd duurt voordat het akkoord uitgevoerd kan worden. Een belangrijke reden, waarom van de activatransactie in faillissement tot voor kort veelal efficiënt gebruik gemaakt kon worden, was dat artikel 7:666 BW de toepasselijkheid van de regeling overgang ondernemingen grotendeels uitsloot in faillissement, zodat niet van rechtswege alle tot de onderneming behorende werknemers mee overgingen bij de activatransactie in faillissement. Het Smallsteps-arrest van het Europese Hof van Justitie⁶ heeft die mogelijkheid beperkt. De precieze implicaties van het arrest zijn omstreden⁷ en de Hoge Raad heeft inmiddels in een andere procedure nieuwe prejudiciële vragen aan het Hof van Justitie gesteld. Mogelijk zal echter geconstateerd moeten worden dat als een faillissementsaanvraag wordt gedaan met het oogmerk een doorstart te realiseren, de regels omtrent overgang van werknemers bij overgang van een onderneming gelden en niet uitgezonderd zijn op grond van artikel 5 lid 1 van richtlijn 2001/23/EG, dat ten grondslag ligt aan artikel 7:666 BW.⁸ De regering heeft een wetsontwerp in voorbereiding om de wettelijke regeling aan te passen. Naar zich laat aanzien zal een activatransactie waarbij werknemers betrokken zijn ingewikkelder worden.

De Minister van Justitie en Veiligheid had al lang voor het Smallsteps-arrest zijn voornemen aangekondigd een wetsontwerp in te dienen waarin een dwangakkoord buiten faillissement zou worden geregeld⁹ en heeft in 2014 en 2017 voorontwerpen ter consultatie gepubliceerd.¹⁰ Dat heeft geleid tot de huidige wet.¹¹ Het Smallstepsarrest heeft het belang van de nieuwe regeling aanzienlijk doen toenemen, omdat de activatransactie in veel gevallen niet meer een goedkoop en snel alternatief vormt. Hoewel de voornemens van de Minister van Justitie aan Europese ontwikkelingen op dit gebied zijn voorafgegaan, is er inmiddels ook een Europese richtlijn (EU 2019/1023)¹² betreffende (onder meer) preventieve herstructureringsstelsels (hierna; de "Richtlijn"). Daarin worden de lidstaten verplicht regelingen vast te stellen voor preventieve herstructureringsplannen en worden regels voor die akkoorden gegeven.¹³ De wet sluit bij de Richtlijn aan.¹⁴

1.3 Vroegtijdige interventie

De Richtlijn¹⁵ benadrukt het belang van vroegtijdige interventie, dat wil zeggen het

⁶ HvJ EU 22 juni 2017, C-126/16, ECLI:EU:C:2017:489.

⁷ Noot E. Loesberg in *JAR* 2017/189; noot L.G. Verburg in *JOR* 2017/217; M.R. van Zanten, 'It takes Smallsteps to pre-pack: een analyse', in: *De Curator en het personeel*, Insolad Jaarboek 2018, blz. 15-79; L.G. Verburg, 'Smallsteps en hoe nu verder?', in: *De Curator en het personeel*, Insolad Jaarboek 2018, blz. 119-142; S.C.J.J. Kortmann en L.J. Kortmann, 'Doorstarten post-Estro: SmallSteps vooruit of een giant leap achteruit?' In: *Nij-meegs Europees Privaatrecht* (Liber amicorum Sieburgh), 2018, blz. 31-46; N.M.Q. van der Neut, 'Pre-pack is overgang van onderneming: hoe nu verder?', *TRA* 2017/88; F.M.J. Verstijlen, 'De dubbele natuur van de doorstart', *TvI* 2017/21; P.R.W. Schaink, 'Het arrest van het Hof van Justitie inz. FNV c.s./Smallsteps', *TvI* 2017/22; J. van der Pijl, *Arbeidsrecht en insolventie*, diss. 2019, blz. 176 e.v.

⁸ Zie met name r.o. 47 van het arrest.

⁹ Bijvoorbeeld in zijn brief aan de Tweede Kamer van 27 juni 2013, kamerstukken 33 695, nr. 1.

¹⁰ Deze zijn uitvoerig becommentarieerd door diverse maatschappelijke organisaties. Een belangrijke bron van informatie is ook het proefschrift van N.W.A. Tollenaar, *Het pre-insolventieakkoord*, 2016.

¹¹ Het wetsontwerp maakte deel uit van het programma "Herijking Faillissementswet."

¹² In werking getreden op 16 juli 2019.

¹³ Artikelen 5-18 Richtlijn.

¹⁴ Zie over de enigszins ambivalente verhouding tussen de Richtlijn en de WHOA-regeling hierna bij de bespreking of de WHOA-regeling in surseance kan worden toegepast.

¹⁵ Zie preambule 22.

bevorderen van maatregelen zoals herstructureringsplannen, indien "insolventie dreigt".¹⁶ Door ondernemers in meerdere of mindere mate te dwingen vroegtijdig in te grijpen zouden echte *déconfitures* voorkomen kunnen worden. Vandaar dus dat de nadruk zozeer ligt op een akkoordregeling voordat een insolventieprocedure zoals een *faillissement* is geopend. Bij dit uitgangspunt laten zich wel vraagtekens zetten. Dat veel insolventieadvocaten en curatoren, die pas worden ingeschakeld wanneer het helemaal mis is gegaan, van mening zijn dat als zij eerder ingeschakeld waren, er meer gered had kunnen worden zegt ook niet zoveel. Want tegenover de gevallen waarin het uiteindelijk mis ging, staan wellicht ook vele gevallen waarin de ondernemer door zijn concurrenten en wederpartijen onkundig te houden van de bedreigingen en te blijven hopen op een keer ten goede, het toch heeft gered. Ik ben er niet van overtuigd dat aansporingen tot vroegtijdig ingrijpen steeds vruchtbaar en effectief zullen zijn. Dat neemt niet weg dat het nieuwe instrument nuttig kan zijn. Bovendien, zoals uit het voorgaande moge blijken, dwong de Richtlijn tot wetgeving op het gebied van een preventief akkoord, dus nut en noodzaak van zo'n regeling waren niet meer aan de orde.

2. Enkele kenmerken van het WHOA-akkoord

Een hoofdkenmerk van het WHOA-akkoord is dat het een akkoord is waardoor alle schuldeisers en aandeelhouders gebonden kunnen worden. Ook de preferente en zekerheidscrediteuren kunnen door zo'n akkoord gedwongen worden rechten in te leveren. Dat is dus een belangrijke breuk met de akkoordregelingen in de *surseance-* en *faillissementstitels* van de *Faillissementswet*.¹⁷ De Richtlijn laat de lidstaten de vrijheid rechten uit een arbeidsovereenkomst te beperken of modificeren, maar in de WHOA zijn rechten van werknemers uit arbeidsovereenkomsten van het akkoord uitgezonderd.¹⁸ Rechten van werknemers kunnen dus niet door middel van een WHOA-akkoord worden gewijzigd, maar in sommige gevallen is er wel een adviesrecht met betrekking tot het akkoord onder artikel 25 WOR.¹⁹ Een WHOA-akkoord kan voorts *gepaard* gaan met een reorganisatie van het personeel. Een ander kenmerk is dat de wet onderscheidt tussen openbare en besloten akkoordprocedures. Bij de besloten akkoordprocedure is het mogelijk dat een deel van de schuldeisers geheel buiten de procedure wordt gelaten en er zelfs geen wetenschap van heeft. Dan is er dus een deelakkoord. Het akkoord waardoor schuldeisers met verschillende rang gebonden worden is ontwikkeld in de Verenigde Staten en neergelegd in Chapter 11 van de Amerikaanse Bankruptcy Code. De systematiek van het Amerikaanse akkoord is in belangrijke mate gevolgd. Een belangrijk element van het Amerikaanse akkoord is dat wanneer één of meer van de klassen²⁰

¹⁶ In die zin ook bijvoorbeeld Tollenaar, 'Het wetsvoorstel Homologatie Onderhands Akkoord onder de loep genomen', *TvI* 2019, blz. 223 en 226-227. Kritischer, met name over het ontbreken van een norm is M.L.H. Reumers, 'The Business Rescue Craze in European Insolvency Law', *Ondernemingsrecht* 2017/95.

¹⁷ Het akkoord onder de schuldsaneringsregeling kan wel betrekking hebben op preferente schulden. Zie de artikelen 299, 329 lid 1 en 332 lid 3 Fw.

¹⁸ Artikel 369 lid 4 Fw. Zie ook MvT, blz. 9.

¹⁹ Zie ook artikel 375 lid 1 sub 1 Fw.

²⁰ Schuldeisers met uiteenlopende posities worden ingedeeld in verschillende klassen. Iedere klasse die door het akkoord wordt geraakt stemt separaat over het akkoord, zij het dat een klasse die al haar rechten verliest niet stemt, maar geacht wordt het akkoord te hebben verworpen.

van schuldeisers het akkoord verwerpen,²¹ het akkoord toch gehomologeerd kan worden, waarbij de verwerpende klasse onder bepaalde voorwaarden door de rechter overruled kan worden. Hiervoor wordt de term "*cram down*" gehanteerd. Een belangrijk onderscheid tussen het WHOA-akkoord en het Amerikaanse Chapter 11 akkoord is echter dat het Amerikaanse Chapter 11 akkoord wordt aangeboden in een insolventieprocedure waaraan alle schuldeisers deelnemen en waarin een hoge mate van transparantie wordt nagestreefd. De Amerikaanse Bankruptcy Code kent geen preventief akkoord en geen geheim deelakkoord. Die mogelijkheid bestaat wel in Engeland waar aan een deel van de schuldeisers buiten faillissement een akkoord kan worden aangeboden (bijvoorbeeld aan de zekerheidscrediteuren). Zo'n *scheme of arrangement* moet door een meerderheid van de betreffende klasse van schuldeisers worden aangenomen²² en wordt door de rechter gehomologeerd. Onder een Engelse *scheme of arrangement* was tot voor kort *cram down* van een verwerpende klasse niet mogelijk. In zekere zin zijn in het WHOA-akkoord dus zowel elementen van het Amerikaanse als van het Engelse akkoord verenigd,²³ zij het dat in de structuur vooral het Amerikaanse systeem herkenbaar is.

3. Toepassingsgebied

De WHOA-regeling maakt deel uit van de Faillissementswet en is voornamelijk vervat in titel IV afdeling 2 daarvan. Uitgezonderd van de regeling zijn enerzijds natuurlijke personen die geen zelfstandig beroep of bedrijf uitoefenen en anderzijds banken en verzekeraars.²⁴ Dit is in overeenstemming met artikel 1 lid 2 van de Richtlijn. Het moet dus gaan om een ondernemer of rechtspersoon niet zijnde een bank of verzekeraar. Dit criterium is overigens hetzelfde als bij de surseance van betaling in artikel 214 lid 4 Fw. Artikel 370 lid 1 Fw geeft het inhoudelijke criterium. De schuldenaar die verkeert in een toestand waarin het redelijkerwijs aanneemelijk is dat hij met het betalen van zijn schulden niet zal kunnen voortgaan, kan een WHOA-akkoord aanbieden. Ook hier is aansluiting gezocht bij de surseanceregeling die een vergelijkbaar criterium kent voor surseanceverlening, in artikel 214 lid 1 Fw. Deze toestand zal hierna worden aangeduid als een toestand van dreigende insolventie.²⁵ Of aan dit criterium is voldaan zal niet steeds direct bij het aanbieden van het akkoord worden getoetst, omdat ter gelegenheid van dat aanbieden geen rechterlijke beoordeling plaatsvindt. De toetsing vindt echter plaats bij de

²¹ De klasse neemt het akkoord aan als houders van de meerderheid van de schulden (aantal) en tevens van een gekwalificeerde meerderheid van 2/3 van het bedrag van de schulden, voor het akkoord stemmen. Wordt één van beide criteria niet gehaald dan heeft die klasse het akkoord dus verworpen. Niet verschenen schuldeisers worden niet meegeteld.

²² Met een meerderheid in aantal en 75% van het bedrag.

²³ Zie ook MvT, blz. 4.

²⁴ Artikel 369 lid 1 Fw.

²⁵ Artikel 4 lid 1 Richtlijn schrijft voor dat de lidstaten ervoor zorgen dat schuldenaren bij dreigende insolventie toegang hebben tot een preventief herstructureringsstelsel. De Richtlijn definieert echter niet wat insolventie is en evenmin wat dreigende insolventie is. Het is denkbaar onder "dreigende insolventie" onder meer te begrijpen de situatie waarin de opeisbare verplichtingen nog wel uit de lopende inkomsten betaald kunnen worden, maar het eigen vermogen negatief is. Men kan zeggen dat de schuldenaar zich dan bevindt in een toestand waarin het redelijkerwijs aanneemelijk is dat hij met het betalen van zijn schulden niet zal kunnen voortgaan. Aldus opgevat voorziet de WHOA in een toestand van dreigende insolventie.

homologatie van het akkoord (art. 384 lid 2 sub a Fw) en kan ook in bepaalde gevallen daarvoor plaatsvinden.²⁶

Artikel 369 lid 6 Fw bepaalt dat het akkoord kan worden aangeboden in een besloten akkoordprocedure buiten faillissement of in een openbare akkoordprocedure buiten faillissement. De besloten procedure is vooral bedoeld voor de gevallen waarin slechts een (klein) deel van de schuldeisers bij het akkoord betrokken wordt en het akkoord in "relatieve rust" tot stand wordt gebracht.²⁷ De bepaling doet allereerst de vraag rijzen of het WHOA akkoord ook kan worden aangeboden tijdens een surseanceprocedure. Die mogelijkheid wordt in ieder geval nergens geopperd in de memorie van toelichting, maar daarin is ook geen contra-indicatie te vinden. Uit een brief van de minister van 27 augustus 2019²⁸ valt wel af te leiden dat dit niet de bedoeling is, omdat de minister in die brief aankondigt dat hij de in de Richtlijn voorziene pre-insolventie-akkoordprocedure zou willen implementeren door de huidige regeling betreffende het surseance-akkoord in overeenstemming te brengen met de Richtlijn. Dat wijst op een nadere regeling voor de surseance. Het nader rapport naar aanleiding van het advies van de Raad van State²⁹ wijst er echter wel weer op dat de WHOA de implementatie van de voorschriften omtrent het akkoord in de Richtlijn vormt. Voorts bevat de WHOA geen bepalingen over de plaats die de bewindvoerder onder de regeling heeft. Daar staat echter weer tegenover dat, zoals Schreurs³⁰ bepleit, in de Richtlijn geen belemmeringen gelegen zijn om de procedure in surseance toe te passen. Het belangrijkste is mijns inziens echter de hiervoor genoemde tekst van artikel 369 lid 6 Fw, die immers de toepassing van de regeling beperkt tot gevallen "buiten faillissement", zodat de toepassing in surseance niet is uitgezonderd. Toepassing in surseance zou ook zeer nuttig zijn, omdat de huidige surseanceprocedure een veel beperktere akkoordregeling kent en het weinig aansprekend is om buiten surseance een verdergaande akkoordprocedure te hebben dan in surseance. In de regeling zijn overigens wel enkele bepalingen over samenloop met surseance opgenomen: indien een surseanceverzoek en een verzoek tot benoeming van een herstructureringsdeskundige (zie hierna) gelijktijdig aanhangig zijn wordt eerst het verzoek tot benoeming van de herstructureringsdeskundige behandeld en wordt geen voorlopige surseance verleend (artikel 215 lid 3 Fw).³¹ Voorts wordt, gedurende een afkoelingsperiode onder de WHOA-regeling een hangende surseanceaanvraag geschorst (artikel 376 lid 2 sub c Fw). Bij toepassing van de WHOA-regeling in surseance zou een des te sterker reorganisatiemiddel ontstaan, indien dan ook het faillissementsontslagrecht van toepassing

²⁶ Artikel 371 lid 3 Fw, artikel 378 lid 1 sub e Fw.

²⁷ MvT, blz. 31.

²⁸ Kamerstukken 33 695, nr. 18.

²⁹ Kamerstukken 35 249, nr. 4.

³⁰ M.R. Schreurs, 'Implementatie van de Herstructureringsrichtlijn: wellicht beter in de surseance dan in de WHOA?', *TvT* 2019/33, blz. 244-256.

³¹ Dit is naar mijn mening een nogal theoretische situatie omdat op grond van artikel 4 lid 8 van de Richtlijn een herstructureringsdeskundige slechts zonder toestemming van de schuldenaar benoemd mag worden indien het om een grote onderneming gaat. Vraag is voorts of, indien de voorlopige surseance al wel verleend is en het verzoek tot surseanceverlening nog steeds aanhangig is (dat is namelijk het geval tot aan de beslissing over de definitieve surseanceverlening), ook de definitieve surseance niet verleend kan worden. Voorts laat de tekst van het artikel onduidelijkheid bestaan over de vraag of, nadat het verzoek tot benoeming van de herstructureringsdeskundige is toe- of afgewezen, de voorlopige surseance alsnog verleend kan worden.

wordt, waarbij naar mijn mening overigens wel een diepgaander toetsing van de noodzaak tot ontslag zou moeten plaatsvinden dan thans in faillissement aan de orde is³² en de beoogde werknemers in de gelegenheid gesteld dienen te worden door de rechter-commissaris te worden gehoord.

4. Bevoegdheid

De vraag of sprake is van een besloten of openbare akkoordprocedure is voorts van belang voor de rechtsmacht van de Nederlandse rechter. Uit artikel 369 lid 7 Fw volgt dat in geval van een openbare akkoordprocedure de rechtsmachtregels van de Europese Insolventieverordening³³ ("IVO") van toepassing zijn.³⁴ Dat betekent allereerst dat de Nederlandse rechter rechtsmacht heeft, indien het centrum van voornaamste belangen van de schuldenaar in Nederland gelegen is. Het is de bedoeling dat de openbare WHOA-procedure in Bijlage A bij de IVO wordt opgenomen,³⁵ hetgeen tot gevolg heeft dat het WHOA-akkoord in de andere lidstaten wordt erkend op grond van artikel 32 lid 1 IVO. Ook indien het centrum van voornaamste belangen van de schuldenaar elders in de Europese Unie gelegen is, maar de schuldenaar een vestiging in de zin van artikel 2 sub 10 IVO in Nederland heeft, heeft de Nederlandse rechter rechtsmacht op grond van de IVO.³⁶ In dat geval is de Nederlandse procedure beperkt tot de zich in Nederland bevindende goederen. Bevindt het centrum van voornaamste belangen van de schuldenaar zich niet in de Europese Unie dan is de IVO niet van toepassing. De Nederlandse rechter kan dan rechtsmacht hebben op grond van artikel 3 Rv (voldoende met de Nederlandse rechtsfeer verbonden). De IVO verleent dan geen grondslag voor erkenning van het akkoord in andere Europese lidstaten, maar die zal mogelijk ontleend kunnen worden aan hun nationale recht. In geval van een besloten akkoordprocedure is de IVO evenmin van toepassing.³⁷ De relevante rechtsmachtbepaling is ook dan artikel 3 Rv. Akkoorden die totstandgekomen zijn in een besloten procedure zijn dus ook niet vatbaar voor erkenning onder artikel 32 lid 1 IVO, maar mogelijk wel onder het nationale recht van de relevante lidstaat. Dit gebrek aan uniebrede werking van de besloten procedure kan reden zijn om te kiezen voor een openbare procedure.³⁸

Artikel 369 lid 8 Fw biedt de mogelijkheid WHOA-procedures van groepsvennootschappen te concentreren bij één rechtbank. Op die manier is het eenvoudiger parallelle akkoordprocedures voor groepsvennootschappen te voeren waar al die akkoorden van elkaar afhankelijk zijn. De memorie van toelichting verduidelijkt dat

³² In sommige arrondissementen delegeren de rechters-commissaris de beslissing om toestemming aan de curator te geven tot ontslag van de werknemers, aan de griffier.

³³ Verordening EU 2015/848.

³⁴ Zie ook P.M. Veder, 'Internationale aspecten van de WHOA: de openbare en de besloten akkoordprocedure buiten faillissement', *FIP* 2019/6, blz. 53-62; anders W.J.E. Nijens, 'Internationaal Privaatrechtelijke aspecten van de WHOA', *TvI* 2019/34, blz. 257-267.

³⁵ MvT, blz. 6.32.

³⁶ Artikel 3 lid 2 IVO. Zie ook artikel 371 lid 14 Fw.

³⁷ Artikel 1 lid 1 IVO beperkt het toepassingsgebied van de IVO tot openbare procedures. Evenmin is dan de EEX-verordening van toepassing, aangezien artikel 1 lid 2 sub b akkoorden van de toepassing van die verordening uitsluit. Zie Veder, *FIP* 2019/6; Anders Nijens, *TvI* 2019/4, blz. 264-265.

³⁸ Een overstap van de besloten procedure naar de openbare procedure is niet mogelijk (MvT, blz. 7, 32).

niet voor ieder van die rechtspersonen dient vast te staan dat de Nederlandse rechter bevoegd is. Aldus zou lid 8 internationale competentie scheppen.³⁹ Voor openbare procedures die onder de IVO vallen kan dat niet, omdat de IVO de internationale bevoegdheidsregeling bevat, maar lid 8 brengt dan wel met zich dat procedures ten aanzien waarvan de Nederlandse rechter bevoegd is bij één rechter geconcentreerd kunnen worden. Is de IVO niet van toepassing dan zou overigens ook het gegeven dat een substantieel deel van de groep waarvan de schuldenaar deel uitmaakt, bestaat uit in Nederland gevestigde vennootschappen, er al toe kunnen leiden dat ten aanzien van de buitenlandse schuldenaar, de zaak voldoende met de Nederlandse rechtsfeer verbonden is in de zin van artikel 3 Rv.⁴⁰ Dan komt men aan toepassing van lid 8 dus niet eens toe.

Zodra de schuldenaar begint met de voorbereiding van een akkoord kan hij een verklaring ter griffie deponeren.⁴¹ Het belangrijkste gevolg van die verklaring is dat een wederpartij zich te goeder trouw op verrekening kan beroepen, indien de verrekening wordt verricht in het kader van de financiering van de voortzetting van de onderneming en niet strekt tot inperking van de financiering.⁴² Bovendien kan de rechter vanaf dat moment door middel van een machtiging rechtshandelingen paulianaproof maken.⁴³ In het geval van een openbare akkoordprocedure dient de verklaring in het Centraal Insolventieregister te worden ingeschreven, zodra de rechter voor het eerst een beslissing heeft genomen in het kader van de WHOA-procedure.⁴⁴ Het is de bedoeling dat de openbare procedure voorts wordt ingeschreven in het handelsregister.⁴⁵

5. De herstructureringsdeskundige

Onder het huidige recht kan alleen de schuldenaar een akkoord aanbieden aan zijn schuldeisers. Er zijn echter gevallen denkbaar waarin het belang van de schuldeisers met het aanbieden van zo'n akkoord is gediend, maar de schuldenaar niet bereid is daaraan mee te werken, bijvoorbeeld omdat hij – ten onrechte – van mening is dat hij de onderneming er wel weer bovenop krijgt. De vraag is dan of de schuldeisers zelf in staat moeten zijn zo'n akkoord aan te bieden. Het belangrijkste nadeel van een dergelijke bevoegdheid is, dat zij door schuldeisers kan worden gebruikt als pressiemiddel in ongeëigende situaties. Daarom wordt in veel stelsels een rem gehanteerd. In de Verenigde Staten bestaat bijvoorbeeld de mogelijkheid van een akkoord dat door schuldeisers wordt aangeboden, maar beschikt de schuldenaar, na opening van de Chapter 11 procedure, over een periode waarin dat recht

³⁹ Zie noot 36 bij de MvT. Zie ook R. van den Sigtenhorst, 'Een 'hair in de WHOA soup'? Een verkenning van de rechtsmachtgingen tot de WHOA, hoe de Gibbs Rule afdoet aan de effectiviteit van de WHOA, en mogelijke oplossingen', *TvI* 2019/35, blz. 268-276: 271 en voorts Veder, *FIP* 2019/6.

⁴⁰ Zie MvT, blz. 32.

⁴¹ Artikel 370 lid 3 Fw.

⁴² Artikel 54 lid 3 Fw. Deze bepaling dient ertoe de schuldenaar in staat te stellen tijdens het voorbereidingstraject gebruik te blijven maken van een rekening-courant faciliteit (MvT, blz. 22, 28).

⁴³ Artikel 42a Fw. Het zou voor de hand liggend geweest zijn, indien eenzelfde uitzondering was gemaakt op de "gewone" pauliana van artikel 3:45 BW.

⁴⁴ Artikel 370 lid 4 Fw.

⁴⁵ MvT, blz. 6, 31.

uitsluitend aan hem toekomt.⁴⁶ Onder de WHOA is er een zeer beperkte mogelijkheid om buiten de schuldenaar om tot een akkoord te komen. Ik merk meteen op dat die mogelijkheid alleen bestaat als de schuldenaar of de groep waartoe hij behoort geen mkb is en dat geldt slechts voor een zeer klein deel van de Nederlandse bedrijven.⁴⁷ Allereerst wordt een zeef gecreëerd door niet iedere schuldeiser de bevoegdheid te geven een akkoord aan te bieden, maar schuldeisers het recht te geven de rechtbank te verzoeken een "herstructureringsdeskundige" aan te wijzen die vervolgens een akkoord aan de schuldeisers en aandeelhouders kan aanbieden (artikel 371 lid 1 Fw). Dat recht komt ook toe aan aandeelhouders en de ondernemingsraad of personeelsvertegenwoordiging. Is de herstructureringsdeskundige op verzoek van een of meer schuldeisers, de ondernemingsraad of de personeelsvertegenwoordiging benoemd en vormt de groep waartoe de schuldenaar behoort een mkb, dan kan de herstructureringsdeskundige het akkoord slechts aanbieden met instemming van de schuldenaar.⁴⁸ Artikel 4 lid 8 Richtlijn schrijft overigens voor dat als een schuldenaar mkb is, een preventief herstructureringsstelsel slechts beschikbaar is met instemming van de schuldenaar.⁴⁹ Dit betekent dat in geval van een mkb een herstructureringsdeskundige slechts op verzoek van een schuldeiser, ondernemingsraad of personeelsvertegenwoordiging benoemd kan worden onder artikel 371 lid 1 Fw, indien de schuldenaar daarmee instemt.⁵⁰ Deze instemmingeis is in het WHOA-voorstel niet opgenomen. Een verklaring is daarvoor niet te vinden in de memorie van toelichting en aannemelijk is dat het ministerie dit over het hoofd heeft gezien. Richtlijnconforme interpretatie zal met zich brengen dat artikel 4 lid 8 Richtlijn wordt nageleefd.⁵¹ Wordt benoeming van een deskundige door een schuldeiser, de ondernemingsraad of de personeelsvertegenwoordiging verzocht (hetzij voor een grote onderneming, hetzij – voor mkb - met instemming van de schuldenaar), dan hanteert de rechtbank als toetssteen of de schuldenaar verkeert in een toestand van dreigende insolventie. De rechtbank weigert de benoeming als summierlijk blijkt dat de belangen van de gezamenlijke schuldeisers er niet mee gediend zijn (zie artikel 371 lid 3 Fw), maar zij wijst het verzoek toe indien het door een meerderheid van de schuldeisers wordt gesteund en de rechtbank bevoegd is.⁵² In dat geval dragen de schuldeisers de kosten, zo bepalen artikel 5 lid 3 sub c Richtlijn en, ter implementatie daarvan, artikel 371 lid 10 Fw.⁵³ Ook de schul-

⁴⁶ Tollenaar heeft bepleit dat zowel schuldeisers als aandeelhouders naast de schuldenaar een akkoord kunnen aanbieden (diss. 2016, blz. 248-250, 340-341).

⁴⁷ Mkb bedrijven zijn hier bedrijven waarin minder dan 250 personen werkzaam zijn en waarvan de jaaromzet in het voorgaande boekjaar € 50 miljoen of het balanstotaal aan het einde van het voorgaande boekjaar € 43 miljoen niet overschreed. Zie artikel 381 lid 2 Fw.

⁴⁸ Artikel 381 lid 2 Fw. Ook voor het homologatieverzoek heeft hij de instemming nodig van de schuldenaar, indien niet alle klassen het akkoord hebben aanvaard (artikel 383 lid 2 Fw). Het nut van deze tweede instemming ontgaat mij. Zij berust echter op artikel 11 lid 1 sub b Richtlijn.

⁴⁹ In de Richtlijn (preambule nr. 29) staat dat waar een schuldenaar een mkb is, de lidstaten de start van de procedure dienen te binden aan de voorwaarde dat de schuldenaar ermee instemt.

⁵⁰ Volgens Schreurs, 2019, noot 46, gaat de Richtlijn grotendeels uit van minimumharmonisatie. Hij meent echter dat niet uit de Richtlijn zou voortvloeien dat de schuldenaar zijn instemming zou moeten geven op het moment dat er een herstructureringsdeskundige wordt benoemd.

⁵¹ Bovendien heeft benoeming van een herstructureringsdeskundige zonder instemming van de mkb-schuldenaar weinig zin, omdat zijn instemming ook vereist is voor het aanbieden van het akkoord.

⁵² Aldus wordt voorgeschreven door artikel 5 lid 3 sub c Richtlijn.

⁵³ De bedoeling is dat, indien de meerderheid van de schuldeisers de benoeming van een herstructureringsdeskundige wenst, de rechtbank gehouden is tot benoeming, *mits* de schuldeisers bereid zijn de kosten te dragen. Artikel 5 lid 3 sub c Richtlijn drukt dit duidelijker uit dan de regeling in het de WHOA.

denaar zelf kan een verzoek doen tot het aanwijzen van een herstructureringsdeskundige. In dat geval wijst de rechtbank het verzoek ook zonder meer toe. De situatie is hier vergelijkbaar met het geval waarin de schuldenaar een verzoek indient tot surseanceverlening en de rechtbank deze voorlopig verleent.⁵⁴ Het voorgaande overziend komt het mij voor dat het recht van de schuldeisers en werknemers om benoeming van een herstructureringsdeskundige te vragen weinig tanden heeft.⁵⁵ Wel zullen schuldeisers de schuldenaar onder druk kunnen zetten om zelf zo'n verzoek te doen en aannemelijk is dat in kredietdocumentatie bedongen kan worden dat de schuldenaar daar onder bepaalde omstandigheden op verzoek van de schuldeiser toe gehouden is.

N.W.A. Tollenaar heeft bij herhaling zijn geloof uitgesproken in de mogelijkheid voor schuldeisers om naast de schuldenaar een akkoord te kunnen aanbieden.⁵⁶ Nu die aanbieding via de herstructureringsdeskundige moet lopen is de eis dat de mkb-schuldenaar moet instemmen met het aangeboden akkoord hem een doorn in het oog en hetzelfde zal gelden voor de eis dat die schuldenaar dient in te stemmen met de benoeming van de herstructureringsdeskundige zelf. Tollenaar verdedigt dat als de Richtlijn geïmplementeerd zou worden door een voorziening in de surseance, de WHOA niet meer aan de voorschriften van de Richtlijn hoeft te voldoen en daarmee aan de beschermingsbepalingen voor de mkb-schuldenaar kan worden ontkomen. Dit lijkt mij niet juist. De Richtlijn schrijft niet alleen voor dat de lidstaten prefaillissementsprocedures dienen in te voeren, maar schrijft ook voor waaraan prefaillissementsprocedures dienen te voldoen. Zo is het bijvoorbeeld blijkens preambule sub 12 van de Richtlijn de bedoeling "wezenlijke minimumeisen vast te stellen voor preventieve herstructureringsprocedures".⁵⁷ Op deze wijze komt men dus niet uit onder de door Tollenaar gewraakte eis dat de mkb-schuldenaar met een voorgesteld akkoord dient in te stemmen.⁵⁸

Wordt een herstructureringsdeskundige benoemd dan oefent hij vrijwel alle bevoegdheden uit die anders aan de schuldenaar toekomen en kan hij ook een akkoord aanbieden. De schuldenaar kan dan zelf geen akkoord meer aanbieden. Bij nota van wijziging van 11 december 2019⁵⁹ is echter de mogelijkheid ingevoerd dat de schuldenaar dan wel zelf via de herstructureringsdeskundige nog een akkoord kan voorstellen. Aldus kunnen gelijktijdig twee akkoorden voorliggen. Dat is mijns inziens geen gelukkige oplossing.⁶⁰ Dit geval zal zich echter niet vaak voordoen, omdat als de herstructureringsdeskundige niet op verzoek van de schuldenaar is benoemd en de schuldenaar een mkb is, de herstructureringsdeskundige slechts een akkoord kan aanbieden met instemming van de schuldenaar. In het vervolg van dit

⁵⁴ Bij de voorlopige verlening van surseance vindt geen inhoudelijke toets plaats.

⁵⁵ Bij grote bedrijven zal de complexiteit van het bedrijf een belemmerende factor kunnen zijn.

⁵⁶ Diss. 2016 2.7.1; *TvI*, 2019, blz. 218, i.h.b. blz. 223-4 en 226.

⁵⁷ Zie ook de preambule onder 15 en 42.

⁵⁸ Zie hierover N.W.A. Tollenaar, *TvI* 2019, blz. 218.

⁵⁹ 35 249, nr. 7.

⁶⁰ De invoeging vindt er zijn oorzaak in dat over het hoofd was gezien dat artikel 9 lid 1 Richtlijn voorschrijft dat de schuldenaar steeds zelf een akkoord kan voorleggen. Dat de herstructureringsdeskundige een plan kan voorstellen wordt niet door de Richtlijn voorgeschreven, maar wel mogelijk geacht (artikel 9 lid 1 Richtlijn). De Richtlijn schrijft slechts voor dat de herstructureringsdeskundige de schuldenaar assisteert bij de onderhandelingen over en de opstelling van een plan (artikel 5 lid 3 Richtlijn).

artikel wordt uitgegaan van een door de schuldenaar aangeboden akkoord.

De mogelijkheid van blokkade door de aandeelhouders wordt geadresseerd in artikel 370 lid 5 Fw. De wet streeft ernaar te voorkomen dat aandeelhouders van de schuldenaar het bestuur belemmeren bij zijn functioneren in het kader van de WHOA-procedure. Voor een nadere bespreking van de positie van de aandeelhouders verwijs ik naar het artikel van S.C.E.F. Moulen Janssen dat eerder verscheen in dit blad.⁶¹

6. Maatregelen hangende de procedure

6.1 *Wijziging en beëindiging van overeenkomsten*

De schuldenaar kan aan een wederpartij bij een overeenkomst een voorstel doen tot wijziging of beëindiging van die overeenkomst. Stemt de wederpartij niet in dan kan de schuldenaar de overeenkomst tussentijds opzeggen, mits een akkoord is aangeboden. De opzegging vindt bovendien plaats onder de voorwaarde dat de rechtbank in het kader van de homologatie van het akkoord toestemming geeft voor de opzegging. Dat zal de rechtbank weigeren indien de schuldenaar niet verkeert in de toestand van dreigende insolventie,⁶² maar in dat geval zal het akkoord sowieso niet kunnen worden gehomologeerd. De rechtbank kan bij die homologatie de opzeggingstermijn die de schuldenaar heeft gehanteerd, verlengen tot maximaal drie maanden vanaf de homologatie.⁶³ Na de opzegging houdt de wederpartij een schadevergoedingsvordering over (artikel 373 lid 2 Fw), maar deze kan in het akkoord worden beperkt of geëcarteerd.⁶⁴ Dit is een zeer effectief middel om de belasting van de onderneming te beperken.⁶⁵ De regeling is niet van toepassing op arbeidsovereenkomsten, omdat die geheel buiten de akkoordprocedure blijven.⁶⁶ Artikel 373 lid 3 Fw bepaalt dat de voorbereiding en het aanbieden van het akkoord en de daarmee samenhangende maatregelen geen grond kunnen zijn voor opschorting of ontbinding van de overeenkomst door een wederpartij of voor wijziging van diens verplichtingen.

6.2 *Maatwerkvoorziening*

De rechtbank kan op verzoek van de schuldenaar, de herstructureringsdeskundige of ambtshalve zodanige bepalingen maken en voorzieningen treffen als zij ter beveiliging van de belangen van de schuldeisers of de aandeelhouders nodig oordeelt.⁶⁷ Eén voorziening kan zijn het benoemen van een observator die toezicht houdt op de totstandkoming van het akkoord.⁶⁸ Als de observator tot de conclusie komt dat het mis gaat, stelt hij de rechtbank daarvan op de hoogte en deze kan dan

⁶¹ S.C.E.F. Moulen Janssen, 'Het dwangakkoord buiten faillissement onder de WHOA en de aandeelhouder. Onder druk worden vennootschappelijke verhoudingen vloeibaar?' *Ondernemingsrecht* 2019/147.

⁶² Artikel 384 lid 5 Fw. Zie ook MvT blz. 45.

⁶³ Artikel 373 lid 1 Fw.

⁶⁴ In dat geval is de wederpartij stemgerechtigd schuldeiser (zie MvT, blz. 45-46).

⁶⁵ In de Verenigde Staten bestaat een enigszins vergelijkbare regeling voor *executory contracts*. Zij draagt bij aan de populariteit van de Chapter 11 procedure.

⁶⁶ Artikel 369 lid 4 Fw.

⁶⁷ De bepaling is ontleend aan artikel 225 Fw (surseanceregeling) zij het dat daar de belangen van de aandeelhouders niet worden genoemd.

⁶⁸ Artikel 380 lid 1 Fw. Artikel 391 lid 2 Fw noemt niet de ambtshalve benoemde herstructureringsdeskundige.

de nodige maatregelen nemen, zoals het aanwijzen van een herstructureringsdeskundige.⁶⁹ De regeling is mijns inziens van groot belang, omdat de schuldenaar de volledige beschikking over zijn vermogen behoudt.⁷⁰ Met name, indien aan de schuldeisers hun individuele verhaalsmogelijkheden worden ontnomen door de afkondiging van een afkoelingsperiode (zoals hierna te bespreken) is toezicht wezenlijk. De taak van de observator zou niet beperkt moeten zijn tot toezicht op de totstandkoming van het akkoord, maar ook toezicht op het vermogen van de schuldenaar moeten inhouden en op handelingen die de schuldenaar verricht. Het is niet de bedoeling dat gelijktijdig een herstructureringsdeskundige en een observator fungeren.⁷¹

6.3 Afkoelingsperiode

Hangende de voorbereiding en de stemming over het akkoord kan de schuldenaar de rechtbank verzoeken een afkoelingsperiode af te kondigen van ten hoogste vier maanden.⁷² Gedurende die periode kunnen derden hun verhaalsrecht op goederen die tot het vermogen van de schuldenaar behoren slechts uitoefenen en kunnen zij goederen die zich in de macht van de schuldenaar bevinden slechts opeisen met machtiging van de rechtbank.⁷³ Deze bepaling is ontleend aan de regelingen voor een afkoelingsperiode in faillissement en surseance.⁷⁴ Reeds gelegde beslagen kan de rechtbank op verzoek van de schuldenaar opheffen. Een aanhangige faillissementsaanvraag wordt geschorst. Hetzelfde geldt voor een verzoek tot verlening van surseance en een eigen aangifte. In die laatste twee gevallen zal het gaan om het geval waarin een herstructureringsdeskundige is benoemd en de afkoelingsperiode vraagt, omdat de surseanceaanvraag en de eigen aangifte alleen door de schuldenaar zelf kunnen worden gedaan. Artikel 376 lid 4 Fw regelt de criteria waaraan voldaan moet zijn voor toewijzing van het verzoek. De afkoelingsperiode kan zowel betrekking hebben op alle derden (algemene afkoelingsperiode) als op bepaalde derden.⁷⁵ Zij kan verlengd worden, maar mag in totaal niet meer dan acht maanden belopen.⁷⁶ De rechtbank kan voorts voorzieningen treffen als bedoeld in artikel 379 Fw (de hierboven genoemde maatwerkvoorziening) en zij kan, bij de afkondiging van een algemene afkoelingsperiode een observator als bedoeld in artikel 380 Fw benoemen (artikel 376 lid 7 Fw).⁷⁷ Wederpartijen bij overeenkomsten kunnen als voorwaarde voor het leveren van de hunnerzijds verschuldigde prestatie

⁶⁹ Daaruit zal wellicht afgeleid moeten worden dat zo'n herstructureringsdeskundige een akkoord mag aanbieden zonder instemming van de mkb-schuldenaar.

⁷⁰ Artikel 5 lid 1 Richtlijn schrijft ook voor dat de schuldenaar debtor-in-possession blijft.

⁷¹ MvT, blz. 59.

⁷² Artikel 376 lid 1 Fw.

⁷³ Artikel 376 lid 2 sub a Fw voegt daaraan toe "mits die derden geïnformeerd zijn over de afkondiging van die afkoelingsperiode of op de hoogte zijn van het feit dat er een akkoord wordt voorbereid". Daarmee zal worden voorkomen dat als een onwetende derde verhaal neemt op goederen van de schuldenaar die executie ongeldig is. De afkoelingsperiode is niet beperkt tot schuldeisers die bij het akkoord betrokken worden (MvT, blz. 53).

⁷⁴ Artikel 63a lid 1 en artikel 241a lid 1 Fw.

⁷⁵ Artikel 376 lid 8 Fw jo. artikel 241a lid 2 Fw. De Richtlijn bepaalt ook dat een schorsing van tenuitvoerleggingsmaatregelen algemeen kan zijn en dan alle schuldeisers betreft, of beperkt kan zijn, en dan slechts één of meer individuele schuldeisers of categorieën van schuldeisers betreft (art. 6 lid 3 Richtlijn).

⁷⁶ Artikel 376 lid 5 Fw.

⁷⁷ Artikel 5 lid 3 sub a Richtlijn bepaalt dat de rechter ingeval van afkondiging van een algemene schorsing zo nodig een herstructureringsdeskundige kan benoemen. De verwijzing naar de algemene afkoelingsperiode in artikel 376 lid 7 Fw lijkt hierop te berusten. De observator kan gezien worden als een verschijningsvorm van de herstructureringsdeskundige in de zin van de Richtlijn. Aldus ook uitdrukkelijk het nader rapport naar aanleiding van het advies van de Raad van State (kamerstukken 35249, nr. 4).

zekerheidstelling verlangen.⁷⁸ Als de schuldenaar voor de afkondiging van de afkoelingsperiode de bevoegdheid had tot ge- of verbruik of vervreemding van goederen dan wel inning van vorderingen behoudt hij die bevoegdheid tijdens de afkoelingsperiode, maar hij dient de belangen van de rechthebbende voldoende te waarborgen. De rechtbank kan die bevoegdheid opheffen als niet aan de waarborgverplichting wordt voldaan.⁷⁹

7. Aanbieding van en stemming over het akkoord

Stemgerechtigd zijn de schuldeisers en aandeelhouders van wie de rechten op basis van het akkoord worden gewijzigd.⁸⁰ Andere schuldeisers en aandeelhouders blijven geheel buiten het akkoord, ook als het een openbaar akkoord is. Fundamenteel voor de stemming over een akkoord met schuldeisers met uiteenlopende rechten is de indeling in klassen. De gedachte hierachter is dat bij uiteenlopende rechten of belangen een meerderheid een minderheid niet zou moeten kunnen binden. Zijn die rechten echter gelijkaardig dan wordt zo'n meerderheid in staat geacht te bepalen wat in het belang van die schuldeisers is. Voorwaarde is wel dat de schuldeisers adequaat zijn geïnformeerd over de situatie van de schuldenaar en de consequenties van het akkoord. De indeling in klassen is dus van groot belang. Als één of meerdere klassen het plan verwerpen, zal de rechter de belangen van de vóór en tegenstemmende klassen tegen elkaar moeten afwegen. In de Verenigde Staten is een verfijnd regelstelsel ontwikkeld (en nog steeds in ontwikkeling) op grond waarvan bepaald kan worden in welke gevallen *cram down* van verwerpende klassen mag plaatsvinden. Dat stelsel is tot op zekere hoogte geadopteerd in de Richtlijn en in de WHOA.

7.1 De klasse-indeling

Artikel 374 lid 1 Fw bepaalt dat schuldeisers en aandeelhouders wier rechten worden gewijzigd en die derhalve stemgerechtigd zijn, in verschillende klassen worden ingedeeld, als de rechten die zij bij een vereffening van het vermogen van de schuldenaar in faillissement hebben of de rechten die zij onder het akkoord aangeboden krijgen, zodanig verschillend zijn dat van een vergelijkbare positie geen sprake is. Ter vergelijking: Onder § 1122(a) van de Amerikaanse Bankruptcy Code geldt als criterium dat een claim of interest (zoals aandeelhoudersrechten) slechts in een bepaalde klasse geplaatst mag worden "*if such claim or interest is substantially similar to the other claims or interests of such class.*" Dat betekent dat als de rechten van schuldeisers verschillen, zij in verschillende klassen geplaatst moeten worden. De vraag of schuldeisers met gelijke rechten in verschillende klassen geplaatst mogen worden is een andere. Daarover bestaat in de Verenigde Staten veel jurispru-

⁷⁸ Artikel 373 lid 4 Fw.

⁷⁹ Artikel 377 Fw.

⁸⁰ Artikel 381 lid 3 Fw. Zo'n wijziging kan bijvoorbeeld bestaan uit gehele of gedeeltelijke kwijtschelding, wijziging van de inhoud van de verplichtingen van de schuldenaar of vervanging van de schuld door een aandeelhoudersbelang. Het is de vraag of verwatering van de aandeelhouders, doordat aandelen aan schuldeisers worden uitgegeven, een wijziging van hun rechten oplevert, zodat zij daarover mogen stemmen. Volgens de MvT blz. 62 dienen zij wel te stemmen.

dentie. Vermoedelijk valt daaruit als uitgangspunt te distilleren dat als de economische belangen van de schuldeisers sterk verschillen, zij in verschillende klassen geplaatst mogen worden, ook al zijn hun rechten gelijkaardig.⁸¹ Het criterium onder artikel 374 lid 1 Fw schrijft indeling in verschillende klassen voor als de rechten jegens de schuldenaar verschillen, maar laat, net als het Amerikaanse recht, een meer gedifferentieerde klasse-indeling toe⁸². Zo kan onderscheiden worden tussen schuldeisers die al dan niet verhaal hebben op derden/groepsvennootschappen. Ook kunnen de belangen tussen bijvoorbeeld handelscrediteuren en "financiële crediteuren" sterk uiteenlopen, zelfs als hun rechten niet verschillen. Onder de Richtlijn wordt aangeknoopt bij "gedeelde belangen".⁸³

Kleine schuldeisers met een vordering voor geleverde goederen of diensten of een vordering uit onrechtmatige daad worden tezamen in één of meer aparte klassen ingedeeld als hun onder het akkoord niet een uitkering in geld wordt aangeboden ter hoogte van ten minste 20% van hun vordering en hun ook niet een recht wordt aangeboden dat ten minste zoveel waard is. Deze schuldeisers genieten speciale bescherming, omdat als hun zo'n lager aanbod wordt gedaan, bij het akkoord een verklaring dient te worden gevoegd welke zwaarwegende grond aanwezig is om minder aan die crediteuren te geven. Stemt deze klasse tegen het akkoord, dan zal het akkoord slechts gehomologeerd kunnen worden als de rechter de zwaarwegende grond toereikend acht. Artikel 9 lid 4 Richtlijn bepaalt dat de lidstaten passende maatregelen dienen te treffen, opdat de klassen zodanig worden gevormd dat met name kwetsbare schuldeisers, zoals kleine leveranciers, worden beschermd. Mijns inziens is met de hier genoemde regeling voor kleine crediteuren grotendeels aan deze bepaling in de Richtlijn voldaan, zij het dat de regeling alleen betrekking heeft op kleine leveranciers van goederen en diensten en niet op kleine afnemers die vooruitbetaald hebben.

De vorderingen van pand- en hypotheekhouders met onderdekking worden gesplitst. Voor zover hun vordering niet gedekt is, worden zij ingedeeld in een klasse van schuldeisers zonder voorrang. De omvang van het gedekte deel wordt bepaald door de waarde van het onderpand die naar verwachting in faillissement gerealiseerd zou kunnen worden⁸⁴.

De indeling in klassen geschiedt door de schuldenaar en maakt geen onderdeel uit van het akkoord zelf. Indien de klasse-indeling niet voldoet aan de eisen van artikel 374 Fw dient de rechtbank echter de homologatie te weigeren, tenzij het gebrek redelijkerwijs niet tot een andere uitkomst van de stemming had kunnen leiden (artikel 384 lid 2 sub c Fw).

Anders dan bij een surseance- of faillissementsakkoord vindt de behandeling van

⁸¹ Zie Tabb, 2016, blz. 1104-1109.

⁸² MvT, blz. 49.

⁸³ Zie artikel 9 lid 4 Richtlijn. Uit de Richtlijn (preambule nrs. 44 en 46) blijkt echter ook weer dat het hier toch vooral gaat om indeling aan de hand van de rechten en rangorde van de schuldeisers. Artikel 374 zal tegen deze achtergrond geïnterpreteerd moeten worden. Zie hierover ook A. Bouts en M.A. Broeders, 'Indeling in klassen: de basis en legitimatie van het akkoord', *FIP* 2019/6, blz. 22-29.

⁸⁴ Artikel 374 lid 3 Fw. Deze bepaling werd ingevoegd bij amendement.

en stemming over het akkoord niet plaats ten overstaan van de rechtbank of de rechter-commissaris. De stemming geschiedt in een fysieke of door middel van een elektronisch communicatiemiddel gehouden vergadering of schriftelijk.⁸⁵

7.2 *Informatievoorziening*

Artikel 375 lid 1 Fw bepaalt dat het akkoord alle informatie dient te bevatten die de stemgerechtigde schuldeisers en aandeelhouders nodig hebben om zich een oordeel te vormen over het akkoord. De bepaling bevat voorts een niet uitputtende lijst van gegevens die het akkoord dient te bevatten zoals de klasse-indeling, de financiële gevolgen van het akkoord voor iedere klasse en de opbrengst die naar verwachting gerealiseerd kan worden bij een vereffening in faillissement. Voorts dienen aan het akkoord gegevens gehecht te worden zoals lijsten van stemgerechtigde schuldeisers en aandeelhouders en, voor zover van toepassing, een opgave van schuldeisers of aandeelhouders die niet onder het akkoord vallen. Ook hier geldt dat als het akkoord en de daaraan gehechte bescheiden niet alle voorgeschreven informatie omvatten, de rechtbank de homologatie van het akkoord weigert, tenzij het gebrek redelijkerwijs niet tot een andere uitkomst van de stemming had kunnen leiden.

7.3 *Beslissingen van de rechtbank in een vroeg stadium*

De toetsing of, onder meer, aan de eisen voor de klasse-indeling is voldaan en de voorgeschreven informatie is verstrekt, bergt het risico in zich, dat pas na de stemming, bij de homologatie, geoordeeld moet worden dat het akkoord geen doorgang kan vinden. In dat geval kan drie jaar lang geen nieuw akkoord meer aangeboden worden (artikel 369 lid 5 Fw). Daarom bepaalt artikel 378 lid 1 Fw dat de schuldenaar, voordat het akkoord ter stemming wordt voorgelegd, de rechtbank kan verzoeken een uitspraak te doen over aspecten die van belang zijn in het kader van het tot stand brengen van het akkoord. Aldus kan de schuldenaar de klasse-indeling laten toetsen, hij kan laten beoordelen of een schuldeiser of aandeelhouder tot de stemming dient te worden toegelaten (hier gaat het bijvoorbeeld om de vraag of de schuldenaar een schuldeiser terecht betwist) of de informatie die verstrekt wordt toereikend is, maar ook of er grond is de homologatie te weigeren indien niet alle klassen instemmen (derhalve of in dat geval cram down zal kunnen plaatsvinden). De bevoegdheid komt niet toe aan de schuldeisers, dus zij kunnen het proces niet ophouden door voor de stemming dergelijke meningsverschillen aan de rechtbank voor te leggen.⁸⁶ Artikel 383 lid 9 Fw bepaalt echter dat een schuldeiser of aandeelhouder slechts beroep kan doen op een grond om de homologatie te weigeren als hij binnen bekwame tijd nadat hij het mogelijke bestaan van die afwijzingsgrond heeft ontdekt of redelijkerwijs had moeten ontdekken, bij de schuldenaar terzake heeft geprotesteerd. De gedachte is dat de schuldenaar aldus tijdig van geschillen op de hoogte komt en deze op de voet van artikel 378 lid 1 Fw aan de rechtbank kan voorleggen.⁸⁷ Een beslissing op een artikel 378 verzoek is slechts

⁸⁵ Artikel 381 lid 6 Fw.

⁸⁶ MvT, blz. 19, 57. Weigert de schuldenaar een vraag voor te leggen aan de rechtbank, dan kunnen schuldeisers de rechtbank vragen een herstructureringsdeskundige te benoemen die het proces kan overnemen.

⁸⁷ MvT, blz. 16, 57, 67.

bindend voor die aandeelhouders en schuldeisers die door de rechtbank in de gelegenheid zijn gesteld om een zienswijze te geven.

Zoals de MvT blz. 57 toelicht is sprake van een open stelsel van verzoeken onder artikel 378 lid 1 Fw. In een artikel van Vriesendorp en Van Kesteren in TvI,⁸⁸ waarin de WHOA vanuit het perspectief van de rechter wordt beschouwd, vindt men geen aanwijzing dat de rechtbank zou mogen weigeren te beslissen en het komt mij voor dat zij dat inderdaad niet mag (art. 26 Rv). Mijns inziens kan dat twee soorten problemen opleveren. Ten eerste kunnen, mede vanwege het open stelsel, allerlei vragen aan de rechtbank worden voorgelegd die de rechtbank in dat vroege stadium niet goed kan beantwoorden. Zo kan het lastig zijn een redelijkheidsoordeel te geven over een cram down indien nog niet bekend is welke klassen het akkoord zullen verwerpen en hoe groot de groep van tegenstemmende schuldeisers zal zijn. Ten tweede kan een probleem ontstaan met betrekking tot de verbindende werking indien ter gelegenheid van de homologatie niet gehoorde aandeelhouders of schuldeisers zich tegen de homologatie verzetten op gronden waarover reeds is beslist. Die schuldeisers of aandeelhouders zijn niet gebonden aan de eerdere beslissing.⁸⁹ De vraag rijst bovendien in hoeverre degenen die in de voorprocedure verloren hebben, toch mee mogen opkomen tegen de homologatie. Het had dan ook de voorkeur verdiend als de rechtbank de mogelijkheid had gekregen te weigeren op een artikel 378 Fw verzoek te beslissen en de beslissing uit te stellen tot aan de homologatie, indien het geschil er dan nog steeds ligt.

Bij het faillissements- en het surseanceakkoord is bepaald dat het akkoord niet ten voordele van de borggen of derdenzekerheidsgevers kan werken (artikelen 160 en 272 lid 6 Fw), voor het WHOA-akkoord wordt in artikel 372 Fw wel voorzien in werking ten gunste van derden. Het akkoord kan voorzien in de wijziging van de rechten van de schuldeisers jegens groepsvennootschappen van de schuldenaar, mits die zelf in een toestand verkeren waarin redelijkerwijs te voorzien is dat zij met het betalen van hun schulden niet zullen kunnen voortgaan en mits de rechtbank ook ten aanzien van hen bevoegd zou zijn, indien zij een akkoordprocedure zouden beginnen.

De stemming over het akkoord geschiedt per klasse van schuldeisers en aandeelhouders. Een klasse van schuldeisers heeft het akkoord aangenomen indien wordt voorgestemd door schuldeisers die twee derden vertegenwoordigen van het totale bedrag aan vorderingen van de schuldeisers die hun stem hebben uitgebracht (bedragscriterium).⁹⁰ Absenteïsme werkt dus niet tegen de aanvaarding van het akkoord.⁹¹

Wordt een akkoord door alle klassen verworpen of weigert de rechtbank de homologatie, dan kan de schuldenaar gedurende drie jaar niet zelf opnieuw een WHOA

⁸⁸ R.D. Vriesendorp en W. Van Kesteren, 'De WHOA en de rechter: een leidraad', *TvI* 2019/36. Blz. 277-300.

⁸⁹ Artikel 378 lid 8 Fw.

⁹⁰ Artikel 381 lid 7 Fw.

⁹¹ MvT, blz. 14, 63.

akkoord aanbieden.⁹² Wel kan een nieuw akkoord worden aangeboden door een herstructureringsdeskundige, maar de rechtbank zal eerst moeten beoordelen of die wel moet worden benoemd. Voor het surseance- en faillissementsakkoord geldt (ook) dat bij falen geen nieuw akkoord kan worden aangeboden. Deze één akkoordregel bevordert de onderhandelingen. Afstemmen kan niet tot een nieuw aanbod leiden. Zowel de schuldenaar als de schuldeisers hebben er daarom belang bij dat het akkoord de eerste keer goed wordt uitonderhandeld.

8. Homologatie van het akkoord

Nadat over het akkoord is gestemd kan de schuldenaar de rechtbank verzoeken het akkoord te homologeren. Stemmen alle klassen in met het akkoord dan zal de rechtbank het akkoord homologeren tenzij een van de gronden van artikel 384 leden 2 en 3 Fw zich voordoet of de rechtbank niet bevoegd is.⁹³ Onder lid 2 toetst de rechtbank ambtshalve onder meer of de schuldenaar wel in de toestand van dreigende insolventie verkeert, of hij het akkoord heeft voorgelegd aan de stemgerechtigde schuldeisers en aandeelhouders, of de juiste informatie is verstrekt, of de nakoming van het akkoord voldoende is gewaarborgd en of het akkoord niet door bedrog of begunstiging van één of meer stemhebbende schuldeisers of aandeelhouders tot stand is gekomen. Artikel 384 lid 2 sub i Fw bevat een restcategorie: "er andere redenen zijn zich tegen de homologatie te verzetten."

De rechtbank weigert de homologatie van het akkoord ook indien summierlijk blijkt dat er schuldeisers of aandeelhouders zijn die onder het akkoord slechter af zijn dan bij vereffening in faillissement (de zogenaamde *best interests* test).⁹⁴ Deze weigeringsgrond kan echter slechts worden toegepast op verzoek van zo'n tekortkomende schuldeiser of aandeelhouder. Artikel 384 lid 3 Fw bepaalt dat de rechtbank in dat geval de homologatie *kan* weigeren. Mijns inziens zal de rechtbank daar dan ook toe gehouden zijn.⁹⁵ Dit volgt uit artikel 10 lid 2 sub d Richtlijn dat voorschrijft dat het akkoord aan de *best interests* test moet voldoen indien er tegenstemmende schuldeisers zijn. Ook onder de huidige faillissements- en surseanceakkoordregelingen is het niet voldoen aan de *best interests* test een dwingende grond voor weigering van de homologatie.⁹⁶ Zou een schuldeiser tegen zijn wil minder ontvangen dan de liquidatiewaarde dan is dat vermoedelijk in strijd met artikel 1 Eerste Protocol bij het EVRM.

⁹² Artikel 369 lid 5 Fw.

⁹³ Artikel 384 lid 1 Fw.

⁹⁴ Voor het huidige faillissement-/surseanceakkoord is een vergelijkbare eis te vinden in artikel 153 lid 2 sub 1 en artikel 272 lid 2 sub 1 Fw.

⁹⁵ Anders Vriesendorp en Van Kesteren, *TvI* 2019, blz. 291-292. Zij lezen bovendien de bepaling verkeerd waar zij menen dat deze alleen van toepassing zou zijn als alle klassen het akkoord aanvaarden. De *best interests* test geldt echter ook indien één of meer klassen het akkoord hebben verworpen (en lid 4 dus eveneens aan de orde is). Dit volgt uit de tekst van de bepaling, maar de lezing van Vriesendorp en Van Kesteren is bovendien onverenigbaar met artikel 10 lid 2 sub d Richtlijn en de preambule sub 52 van de Richtlijn. In het nader rapport naar aanleiding van het advies van de Raad van State (kamerstukken 35249, nr. 4) overweegt de minister ook dat aan de *best interests* voorwaarde getoetst dient te worden in ieder geval waarin een schuldeiser bezwaar maakt tegen de homologatie. Zie ook A. Bouts en M.A. Broeders, 'Indeling in klassen: de basis en legitimatie van het akkoord', *FIP* 2019/6 blz. 22-29.

⁹⁶ Artikelen 153 lid 2 sub 1 en 272 lid 2 sub 1 Fw.

Blijven over de gevallen waarin één of meer klassen het akkoord verwerpen.⁹⁷ Voorwaarde voor de homologatie van zo'n akkoord is allereerst dat het akkoord wordt aanvaard door ten minste één klasse van schuldeisers die in geval van faillissement naar verwachting ten minste gedeeltelijk kan worden voldaan, het laatste tenzij het akkoord uitsluitend ziet op schuldeisers die in faillissement niets zouden ontvangen.⁹⁸ Deze eis is ontleend aan artikel 11 lid 1 onder (a) (ii) Richtlijn. Voorts gelden alle homologatie-eisen die ook van toepassing zijn op het akkoord dat door alle klassen is aanvaard. Homologatie dient dus geweigerd te worden indien individuele schuldeisers op goede gronden klagen dat zij minder ontvangen dan in faillissement.

8.1 *Cram down in de Verenigde Staten*

Onder het recht van de Verenigde Staten is het leerstuk ontwikkeld van *cram down* van klassen die het akkoord hebben verworpen. § 1129(b)(2) van de Amerikaanse Bankruptcy Code bevat de betreffende regeling die behoorlijk gedetailleerd is. De regeling valt in tweeën uiteen. § 1129(b)(2)(A) gaat over de *cram down* van klassen van zekerheidscrediteuren, dat wil zeggen schuldeisers met zekerheidsrechten op bepaalde goederen. § 1129(b)(2)(B) en (C) gaan over alle andere klassen van schuldeisers (B) en aandeelhouders (C). § 1129(b)(2) vormt de neerslag van de zogenaamde *absolute priority rule*. Kort gezegd komt deze regel er voor klassen van schuldeisers die geen zekerheidsrechten hebben op neer dat, als zo'n klasse het akkoord verwerpt, zij uitsluitend overruled (*gecramd*) kan worden, indien een lagere klasse geen uitkering ontvangt of waarde behoudt.⁹⁹ Ontvangen de concurrente schuldeisers een uitkeringspercentage dan kan een tegenstemmende klasse van preferente schuldeisers niet gecramd worden. Behouden de aandeelhouders hun aandelen dan kunnen de concurrente schuldeisers niet gecramd worden. Dat is slechts anders als de aandeelhouders nieuw geld inbrengen.¹⁰⁰ Het systeem brengt met zich dat in het akkoord wel van de wettelijke rangorde kan worden afgeweken, maar dat dan alle klassen die een ontvangende klasse onder zich moeten dulden, moeten instemmen. Voor zo'n afwijking kunnen goede redenen bestaan. Zo is denkbaar dat de schuldenaar slechts financiering kan krijgen en dus meer kan uitdelen indien van de wettelijke rangorde wordt afgeweken of dat daardoor andere voordelen voor de onderneming behouden blijven. Zo krijgt de hogere klasse dan toch meer dan wanneer er bijvoorbeeld geliquideerd zou worden. De vraag of de afwijking van de rangorde voordelig is voor deze klasse van schuldeisers wordt echter beantwoord door de klasse zelf die daarover een gekwalificeerd meerderheidsbesluit neemt.

⁹⁷ Artikel 383 lid 4 Fw bepaalt dat als de schuldenaar een verzoek tot homologatie indient, terwijl niet alle klassen hebben ingestemd, de rechtbank een observator benoemt, tenzij reeds een observator of herstructureringsdeskundige benoemd is. Artikel 5 lid 2 sub b Richtlijn schrijft in dat geval de benoeming van een herstructureringsdeskundige voor, maar de observator kan hier beschouwd worden als een herstructureringsdeskundige in de zin van de Richtlijn. Zie aldus ook Vriesendorp en Van Kesteren, *TvI* 2019, blz. 283.

⁹⁸ De formulering is enigszins anders, maar hier komt het op neer. De klasse van schuldeisers waar het hier om gaat wordt in haar rechten aangetast, anders zou zij niet over het akkoord stemmen. Betreft het een akkoord waarover alleen aandeelhouders stemmen dan zijn de regels anders. Onder Amerikaans recht geldt een enigszins andere regel, namelijk dat het akkoord moet worden aanvaard door ten minste één klasse waarvan de rechten worden beknot ('impaired').

⁹⁹ Zie Tabb, 2016, blz. 1134, 1150.

¹⁰⁰ De jurisprudentie is hierover niet eenduidig.

Wordt die meerderheid niet behaald dan kan niet van de wettelijke rangorde worden afgeweken. De gedachte, zoals die uit de Duitse doctrine naar voren komt¹⁰¹ – de regeling is daar geadopteerd – is dat de hogere klasse gecramd kan worden wegens misbruik van recht als de absolute priority rule in acht is genomen, maar niet als zij een akkoord verwerpt waarin van de wettelijke rangorde wordt afgeweken. Varianten op de absolute priority rule zijn dat een lagere klasse zich kan verzetten als schuldeisers in een hogere klasse meer ontvangen dan hun vordering,¹⁰² of dat schuldeisers zich ertegen kunnen verzetten als discriminatie plaatsvindt tussen schuldeisers van gelijke rang. In zijn algemeenheid kenmerkt de absolute priority rule zich door een hoge graad van zekerheid. De vraag of gecramd kan worden hangt bij concurrente en preferente schuldeisers niet af van een discretionaire bevoegdheid van de rechter of van een waardering van de onderneming, maar van de vraag of de absolute priority rule in acht is genomen. De vraag of van de rangorde afgeweken kan worden hangt ervan af of alle relevante klassen het akkoord aanvaarden.

Tollenaar heeft verdedigd dat de absolute priority rule geen andere betekenis zou moeten hebben dan verdeling van de zogenaamde reorganisatiewaarde conform de geldende rangorde.¹⁰³ De hogere klasse zou alleen niet gecramd kunnen worden ten gunste van de lagere klasse als de hogere klasse bij uitkering van de reorganisatiewaarde overeenkomstig ieders rang in de prijzen zou vallen. Dat is niet het stelsel dat in de Amerikaanse rechtspraak en wetgeving wordt gehanteerd.¹⁰⁴ Een hoger geplaatste klasse, kan zich op de absolute priority rule beroepen ongeacht of hij in of out of the money zou zijn bij enige berekening en die berekening hoeft dus ook niet te worden uitgevoerd.¹⁰⁵ Dat is mijns inziens een verstandige benadering want het berekenen van de reorganisatiewaarde van een insolvente onderneming is vooral een schot in het duister, zeker als daarbij, zoals bijvoorbeeld door Van den Berg e.a. wordt verdedigd, de DCF-methode een belangrijke rol speelt.¹⁰⁶¹⁰⁷ In de Amerikaanse Bankruptcy Code geldt derhalve onverkort de absolute priority

¹⁰¹ S. Madaus, *Der Insolvenzplan*, Tübingen 2011, blz. 259 en 280.

¹⁰² Over de omvang van de vordering kan een uitvoerige technische discussie worden gevoerd, met name bijvoorbeeld over de rentecomponent.

¹⁰³ Diss. 2016, 6.16.6; TvI 2019 blz. 225. Zie ook S.W. van den Berg, W.G.M. Holterman en H.T. Haanappel, 'De reorganisatiewaarde onder de WHOA', *TvI* 2019/10, blz. 81-90.

¹⁰⁴ Tabb, 2016, blz. 1150, 1168-1169. In het bijzonder geldt onder het Amerikaanse systeem dat als er bijvoorbeeld drie klassen zijn met opklimmende rangorde (A, B, C) een akkoord nooit gehomologeerd kan worden als de hoogste klasse (C) waarde opgeeft ten gunste van de laagste klasse (A), terwijl de tussenliggende klasse wordt beknot en het akkoord verwerpt. Zie ook C. Spierings en J.V. Kolthof, 'De absolute priority rule in de WHOA: achtergrond, uitwerking en knelpunten', *TvI* 2017/40, blz. 36-43.

¹⁰⁵ In zekere zin wordt wel een uitzondering aangenomen als een aandeelhouder bijvoorbeeld nieuw geld inbrengt. In dat geval zal die aandeelhouder een belang mogen behouden ter waarde van de nieuwe inbreng. Daar is het vertrekpunt echter de inbreng van de klasse die een belang behoudt en niet de vraag of de hogere klasse in of out of the money is. Voortgezet management door de aandeelhouder levert geen new value op (Tabb, 2016, blz. 1154, 1178-1190; Hooggerichtshof 308 U.S. 106 (1939) *Case v. Los Angeles Lumber Products Co.*

¹⁰⁶ De reorganisatiewaarde is volgens Van den Berg c.s. 2019, een afgeleide van de ondernemingswaarde gebaseerd op de DCF methode. De bepaling daarvan is bij een onderneming in financiële moeilijkheden een hachelijke exercitie. Dergelijke waarden zijn bovendien niet zozeer vaste uitkomsten die alleen maar even berekend moeten worden, maar vooral afhankelijk van onzekere toekomstige factoren. Daarom ook is de reorganisatiewaarde van de onderneming niet gelijk aan de som van de marktwaarde van schulden en aandelen. Zie ook T.P. de Jong, 'Waarderen met de WHOA', *FIP* 2019/6, blz. 17-21 die de onzekerheden rond en de subjectiviteit bij de bepaling van een reorganisatiewaarde bespreekt.

¹⁰⁷ Zie ook Tabb 2016, blz. 1173.

rule zoals in twee oudere uitspraken van het hooggerechtshof gehanteerd,¹⁰⁸ indien een klasse het akkoord verwerpt. Het elegante van de Amerikaanse absolute priority rule is nu juist dat veel discussie wordt uitgesloten: stemt een klasse in dan mag deze geacht worden haar belang op een verstandige manier te hebben gewaardeerd ook als van de wettelijke rangorde wordt afgeweken, verwerpt een klasse het akkoord dan mag zij niet gedwongen worden akkoord te gaan met afwijking van de wettelijke rangorde.¹⁰⁹

De absolute priority rule kan niet in dezelfde vorm werken voor zekerheidscrediteuren, omdat hun voorrang beperkt is tot een deel van de goederen. Daarom moet voor hen – helaas - wel een waardering plaatsvinden van de aan hen in zekerheid gegeven activa. Dat is bij een activatransactie in faillissement doorgaans niet anders. Ten aanzien van deze schuldeisers geldt onder Amerikaans recht de regel dat zij gecramd kunnen worden indien zij – enigszins gesimplificeerd gezegd - onder het akkoord de waarde van hun zekerheid ontvangen of behouden. Ook onder Amerikaans recht wordt de vordering daartoe gesplitst in een gedekt en een ongedekt deel (net zoals thans in artikel 374 lid 3 Fw voor de WHOA is geregeld). Het ongedekte deel doet mee in een klasse van concurrente crediteuren. De splitsing in een gedekt en een ongedekt deel leidt tot waarderingsvraagstukken. Daarover wordt in de Verenigde Staten veel geprocedeerd.

8.2 *Cram down in de Richtlijn*

In de Richtlijn is voor een ander stelsel gekozen dan het Amerikaanse. Artikel 11 Richtlijn regelt de cram down. Lid 1 sub c bepaalt dat homologatie mogelijk is als iedere klasse van verwerpende schuldeisers ten minste even gunstig wordt behandeld als elke andere klasse van dezelfde rang en gunstiger dan elke klasse met een lagere rang. Deze regel wordt wel aangeduid als de relative priority rule. Anders dan bij de absolute priority rule kan hier wel van de wettelijke rangorde afgeweken worden, aangezien denkbaar is dat een lagere klasse een percentuele uitkering krijgt, terwijl de hogere klasse weliswaar een hoger percentage ontvangt, maar niet volledig wordt voldaan. Lid 2 geeft de lidstaten de optie om in plaats van voldoening aan deze relative priority rule voldoening aan de absolute priority rule te eisen.¹¹⁰

8.3 *Cram down in de WHOA*

In de WHOA wordt de absolute priority rule voorop gesteld,¹¹¹ maar met een afwijking. Het akkoord kan worden gehomologeerd indien ten nadele van de tegenstemmende klasse van de absolute priority rule wordt afgeweken, maar voor die afwij-

¹⁰⁸ 228 U.S. 482 (1913) Northern Pacific Railroad Company v. Boyd en 271 U.S. 445 (1926) Kansas City Terminal Railway Co v. Central Union Trust Co. Zie daarover Tabb, 2016, blz. 1152-1153, en ABI report 2014, blz. 213.

¹⁰⁹ Zie over dit primaat van de schuldeisers ook Vriesendorp en Van Kesteren, *TvJ* 2019, blz. 287-288.

¹¹⁰ Zij het dat wel modificatie van de rechten van de verwerpende klasse geoorloofd is, mits zij er niet op achteruit gaat.

¹¹¹ Zie ook MvT, blz. 5 onder 4b.

king een redelijke grond bestaat en de betreffende klasse van schuldeisers of aandeelhouders niet in haar belang wordt geschaad. Daarnaast gelden nog de volgende bijzondere regels:

- (a) De rechtbank wijst het verzoek tot homologatie af als aan een tegenstemmende klasse van kleine crediteuren zonder zwaarwegende reden niet ten minste 20% van hun vorderingen wordt uitgekeerd en ook niet rechten worden gegeven die ten minste 20% van hun vorderingen waard zijn¹¹²;
- (b) De rechtbank wijst het homologatieverzoek voorts af indien schuldeisers van een tegenstemmende klasse niet onder het akkoord het recht krijgen te opteren voor een uitkering in geld ter hoogte van het bedrag dat zij naar verwachting bij vereffening in faillissement zouden ontvangen;
- (c) De regel onder (b) geldt niet voor schuldeisers met zekerheidsrechten die bedrijfsmatig aan de schuldenaar een krediet hebben verstrekt. Zij hebben recht op een keuze tussen aandelen of certificaten in de schuldenaar dan wel een uitkering in de een of andere vorm.

Ten aanzien van deze cram down regels merk ik het volgende op:

- (i) Met de hiervoor genoemde redelijkheidstoets kiest de Nederlandse wetgever een andere weg dan de Amerikaanse en de Duitse, omdat het standpunt verlaten wordt dat, als van de wettelijke rangorde wordt afgeweken, het aan de klasse van schuldeisers die daardoor getroffen wordt is, om te bepalen of aanvaarding van het akkoord toch in haar belang is.¹¹³ De Raad van State heeft in zijn advies ook geoordeeld dat de rechterlijke macht over onvoldoende bedrijfseconomische kennis beschikt om een akkoord te kunnen beoordelen.¹¹⁴ De ontsnappingsmogelijkheid zal vooral zorgelijk blijken te zijn als langs deze weg toch een stelsel wordt ingevoerd waarbij gecramd mag worden als de verwerpende klasse op grond van "de" reorganisatiewaarde geacht wordt *out of the money* te zijn.
- (ii) Deze ontsnappingsmogelijkheid doet ook af aan de onderhandelingsdynamiek. De druk bij de schuldenaar om, als hij van de wettelijke rangorde wil afwijken alle (hogerliggende) klassen mee te krijgen wordt minder en hij kan erop speculeren dat de rechter het akkoord toch homologeert. Niet zonder belang is daarbij dat, wanneer het akkoord eenmaal ter homologatie voorligt, de druk op de rechter om te homologeren groot is. Het akkoord kan niet meer gewijzigd worden en als de homologatie geweigerd wordt, volgt faillissement en vereffening. De rechter moet derhalve zijn redelijkheidsoordeel vanuit een dwangpositie vellen. De schuldenaar die die dwangpositie wil creëren

¹¹² Deze bepaling is bij amendement ingevoegd. Mogelijk is dat de reden waarom niet bepaald is dat deze weigeringsgrond alleen geldt indien deze kleine schuldeisers een verwerpende klasse vormen (in de toelichting op het amendement wordt deze eis wel genoemd). In artikel 374 lid 2 Fw is bepaald dat deze kleine crediteuren in een aparte klasse worden ingedeeld. Eerder werd besproken dat deze bijzondere klasse wel betrekking heeft op kleine leveranciers van goederen en diensten, maar niet op kleine afnemers.

¹¹³ De MvT hanteert als criterium of het akkoord "eerlijk" is, een nogal vage term. Zie bijvoorbeeld MvT, blz. 17, 48, 69.

¹¹⁴ Kamerstukken 35 249 nr. 4.

- zal dan ook geen beslissing vragen voorafgaand aan de stemming¹¹⁵ en de klasse van schuldeisers die gecramd gaat worden kan dat niet.
- (iii) Eén van de voordelen van het Amerikaanse stelsel is dat, indien het akkoord wordt aangenomen, grote zekerheid bestaat over de homologatie. Dat betekent dat partijen weten waarnaar zij zich hebben te richten bij de onderhandelingen. Mijns inziens is die deal certainty een groot voordeel van dat stelsel.
 - (iv) Het is de vraag of deze regels wel helemaal richtlijnconform zijn. De richtlijn eist voor cram down immers ten minste "relative priority,"¹¹⁶ terwijl de WHOA, indien op grond van de redelijkheidstoets van de absolute priority rule wordt afgeweken, die eis niet stelt.
 - (v) Indien zekerheidscrediteuren die bedrijfsmatig krediet hebben verstrekt onder het akkoord zodanig anders behandeld worden dan zekerheidscrediteuren die niet bedrijfsmatig krediet hebben verstrekt, dat geen sprake is van een vergelijkbare positie, zullen zij in verschillende klassen moeten worden ingedeeld (zie artikel 374 lid 1 Fw).
 - (vi) Het fundamentele probleem met de cram down is dat het WHOA-akkoord in veel gevallen een deelakkoord zal zijn, met name als het om een besloten akkoord gaat. Dat betekent dat een deel van de schuldeisers (en aandeelhouders) buiten het akkoord zal worden gelaten. Zo zal een deelakkoord bijvoorbeeld nuttig kunnen zijn om een regeling voor de financiers te treffen en de handelscrediteuren buiten schot te laten.¹¹⁷ Verwerpt onder die omstandigheden een klasse het akkoord, dan is homologatie niet mogelijk onder toepassing van de absolute priority rule. Onder Amerikaans recht speelt die vraag niet, omdat een Chapter 11 procedure en het daarmee samenhangende akkoord steeds alle schuldeisers betreft. Mijns inziens zou de oplossing erin gezocht moeten worden dat bij dergelijke deelakkoorden de instemming van alle klassen wordt bereikt.¹¹⁸ Bij cram down zouden schuldeisersklassen immers toch weer gedwongen worden een deel van hun vorderingen te verliezen terwijl lager gerangschikte schuldeisers die rechten behouden.¹¹⁹ Ook de relative priority rule van de Richtlijn laat zich slecht toepassen bij een deelakkoord, omdat als een lagere klasse een lager percentage krijgt, deze klasse niet buiten het akkoord kan blijven.¹²⁰
 - (vii) Ter verdediging van de afwijkingen van de absolute priority rule wordt

¹¹⁵ Onder artikel 378 Fw.

¹¹⁶ Dat wil zeggen de niet instemmende klasse dient gunstiger behandeld te worden dan de lagere klassen (artikel 11 lid 1 onder c Richtlijn).

¹¹⁷ Zie MvT, blz. 11.

¹¹⁸ Dat is toch al een grote vooruitgang ten opzichte van de oude situatie, omdat individuele schuldeisers door een gekwalificeerde meerderheid in hun klasse overstemd kunnen worden. De instemming van iedere schuldeiser is dus niet langer vereist (HR 12 augustus 2005, NJ 2006/230).

¹¹⁹ Men kan ook van mening zijn dat de aan bepaalde schuldeisers toekomende voorrangrechten onterecht zijn, maar dan zou men de voorrangregeling moeten wijzigen.

¹²⁰ De Richtlijn lijkt de cram down regels alleen toe te passen met betrekking tot schuldeisers die onder het akkoord vallen. Dat zou betekenen dat een verwerpende klasse van hogere schuldeisers eenvoudiger te crammen is indien lagere schuldeisers geheel buiten het akkoord blijven en dus al hun rechten behouden, dan wanneer zij onder het akkoord gebracht worden en een deel van hun aanspraken verliezen. De MvT, blz. 34, maakt duidelijk dat onder de WHOA-regeling de absolute priority rule mede ziet op de lagere klassen van schuldeisers en aandeelhouders die niet bij het akkoord betrokken zijn.

wel het concurrentieargument gebezigd. Er zouden minder akkoorden door de Nederlandse insolventiemachine gedraaid kunnen worden als wij de absolute priority rule zouden handhaven. Nu de Richtlijn een ruimere cram down mogelijkheid heeft geschapen moeten wij wel meedoen. Heel overtuigend vind ik dat argument niet. De Richtlijn geeft bijvoorbeeld ook ruimere bevoegdheden om in te grijpen in arbeidsovereenkomsten, maar in de WHOA-regeling zijn deze geheel uitgesloten.

Tegen de homologatiebeslissing staat geen hoger beroep of beroep in cassatie open.

9. Slotopmerkingen

Het akkoord is verbindend voor de schuldenaar en alle stemgerechtigde schuldeisers en aandeelhouders (artikel 385 Fw). Vraag is wie dat zijn.¹²¹ Stemgerechtigd zijn schuldeisers van wie de rechten door het akkoord worden gewijzigd (artikel 381 lid 3 Fw). De schuldenaar dient het akkoord voor te leggen aan de stemgerechtigde schuldeisers (artikel 381 lid 1 Fw). Deze bepalingen bevatten een zeker element van circulariteit. Wat is nu het geval als, bijvoorbeeld bij een besloten akkoord, de schuldenaar het akkoord niet voorlegt aan bepaalde schuldeisers wier rechten hij beoogt te wijzigen, bijvoorbeeld omdat hij over onjuiste adressen beschikt? Worden zij dan gebonden aan het akkoord? Ook als zij niet van het akkoord wisten? Zo nee, dan worden hun rechten dus ook niet gewijzigd door het akkoord en vallen zij niet onder de definitie van stemgerechtigde schuldeisers.¹²² Voor betwiste schuldeisers die van stemming zijn uitgesloten geldt volgens de MvT¹²³ dat zij niet gebonden zijn aan het akkoord,¹²⁴ maar de nota van wijziging van 11 december 2019¹²⁵ gaat van het andere standpunt uit. Slagen zij er nadien in hun vordering in rechte vastgesteld te krijgen, kunnen zij dan aanspraak maken op het volledige bedrag en zijn hun rechten niet door het akkoord beperkt? Bij het surseance- en faillissementsakkoord is de oplossing veel eenvoudiger: daar worden alle concurrente schuldeisers gebonden.¹²⁶

De regeling voorziet voorts niet in het geval dat sprake is van een open of onbekende verzameling van schuldeisers. Het zal dus lastig kunnen zijn om een akkoord aan te bieden aan alle slachtoffers van een milieudelict of dieselschandaal.

Mijns inziens had de regeling dus wel enige verfijning kunnen gebruiken waar het gaat om de afgrenzing van de gebonden schuldeisers. Ook voor de erkenning in het buitenland is dat van belang.

¹²¹ Eenvoudigheidshalve ga ik hier alleen in op de schuldeisers.

¹²² Preambule onder 64 van de Richtlijn lijkt erop te wijzen dat dergelijke schuldeisers inderdaad niet gebonden worden door het akkoord.

¹²³ Blz. 59.

¹²⁴ De MvT, blz. 59 suggereert ten onrechte dat hetzelfde zou gelden bij een surseanceakkoord.

¹²⁵ 35 249, nr. 7.

¹²⁶ Artikelen 157 en 273 Fw. Die faillissements- en surseanceprocedures zijn echter altijd openbaar. Zie ook Tolle-naar, *TvI* 2019, blz. 237.