

215. Indeling in klassen: de basis en legitimatie van het akkoord

MR. A. BOUTS EN MR. M.A. BROEDERS¹

De legitimiteit van het principe dat door stemming over het akkoord de meerderheid de minderheid kan binden, wortelt in de stemming in klassen en in het verlengde daarvan in de klassenindeling. Een stemming door schuldeisers die in volstrekt verschillende posities verkeren is betekenisloos, zo een stemming zegt in feite alleen iets over de verschillende individuele posities van de betrokkenen. Wanneer daarentegen schuldeisers die in min of meer vergelijkbare posities verkeren een stem uitbrengen over een kwestie die hen allen gemeenschappelijk raakt, krijgt de uitslag van een stemming tussen deze schuldeisers betekenis en kan van deze uitslag een legitimerende werking uitgaan.

Bij klassenindeling in het kader van het wetsvoorstel Wet homologatie onderhands akkoord ('WHOA')² gaat het dan ook om twee aspecten: enerzijds de juridische positie van de schuldeiser ten opzichte van de schuldenaar op basis van de wettelijke rangorde en/of contractuele afspraken en anderzijds de wijze waarop de schuldenaar voornemens is de schuldeiser in het kader van het voorgestelde akkoord te behandelen. Pas indien schuldeisers ten aanzien van beide aspecten in een min of meer vergelijkbare positie verkeren, kunnen zij zich door stemming in een groep op betekenisvolle wijze over het akkoord uitspreken. In een dergelijke situatie zal dan ook sprake kunnen zijn van een legitimerende werking van de uitkomst van een stemming. Een schuldeisersklasse heeft vóór het akkoord gestemd indien binnen de klasse een groep die tenminste twee derde van het totale bedrag van de klasse vertegenwoordigt voor het akkoord stemt (art. 381 lid 7 Fw) (*value test*). Klassenindeling staat het bovendien toe om schuldeisers die weliswaar vergelijkbare juridische aanspraken hebben in verschillende klassen in te delen om zo schuldeisers van gelijke juridische rang in het akkoord anders te kunnen behandelen. Deze mogelijkheid bevordert ook de realisatie van de reorganisatiewaarde.³ Dit omdat schuldeisers die voor de totstandkoming van het akkoord (en het realiseren van de reorganisatiewaarde) een essentiële rol spelen bij het akkoord onder voorwaarden anders kunnen worden behandeld. Ook is het mogelijk bepaalde schul-

eisers buiten het akkoord te laten, terwijl schuldeisers van gelijke juridische rang wel als klasse in het akkoord worden betrokken. De klassenindeling moet in beginsel de wettelijke rangorde respecteren, maar onder voorwaarden is het toegestaan dat schuldeisers met dezelfde rechtspositie onder het akkoord anders worden behandeld en ook dat van de wettelijke rangorde wordt afgeweken. Wanneer schuldeisers met dezelfde rechtspositie, doordat zij in verschillende klassen worden ingedeeld, door het akkoord verschillend worden behandeld, wordt afgeweken van het wettelijk uitgangspunt van art. 3:277 BW dat schuldeisers van gelijke rang onderling een gelijk recht hebben om uit de netto-opbrengst van de goederen van de schuldenaar te worden voldaan en wel naar evenredigheid van ieders vordering (*paritas creditorum*). Afwijking van de wettelijke rangorde bij de toekenning van rechten aan de verschillende klassen kan ook, maar is met strikte voorwaarden omgeven (vgl. art. 384 lid 4 sub a Fw).

Het belang van de klassenindeling voor het akkoord blijkt ook uit de WHOA. Het ontwerpakkoord dient de klassenindeling en de criteria op basis waarvan de schuldeisers en aandeelhouders in een of meerdere klassen zijn ingedeeld te bevatten (art. 375 lid 1 sub c Fw). Bovendien is een onjuiste klassenindeling een weigeringsgrond, die de rechtbank ambtshalve toetst bij het verzoek tot homologatie van het akkoord (art. 384 lid 2 sub c Fw). De wetgever heeft zich ook gerealiseerd dat het niet verstandig is geschillen over de klassenindeling tot het einde van de akkoordprocedure bij de homologatie te bewaren. Geschillen over de klassenindeling kunnen in het voortraject dan ook al aan de rechter worden voorgelegd (art. 378 Fw). Op deze nuttige mogelijkheid komen wij hierna nog terug.

Het is goed om te realiseren dat het systeem van klassenindeling bij een dwangakkoord een aantal effecten met zich kan brengen, dat een gevolg is van de akkoordprocedure en daarbij gehanteerde criteria. Ter illustratie hiervan

¹ Met dank aan onze kantoorgenoten in Londen, Katharina Crinson, en in New York, Madlyn Primoff en Alexander Rich.

² Voluit: 'Wijziging van de Faillissementswet in verband met de invoering van de mogelijkheid tot homologatie van een onderhands akkoord (Wet homologatie onderhands akkoord)', ingediend bij de Tweede Kamer op 5 juli 2019. *Kamerstukken II* 2018/19, 35249.

³ Vgl. Rb. Utrecht 9 augustus 1989, *NJ* 1990/399 (*Breevast*); Hof Amsterdam 5 november 2005, «JOR» 2005/51 (*Mendel q.q./ABN AMRO*) en Hof Arnhem-Leeuwarden 21 juli 2015, «JOR» 2015/317, m.nt. Tollenaar (*Spyker*).

moge het volgende dienen. In tegenstelling tot de WHOA, kent de Engelse *scheme* geen mogelijkheid tot een *cross class cram down*. Dat wil zeggen de mogelijkheid tot het verbindend verklaren van het akkoord ten opzichte van alle klassen, ondanks dat niet alle klassen bij meerderheid voor het akkoord hebben gestemd. Dit leidt ertoe dat men in de Engelse praktijk het aantal klassen zo beperkt mogelijk tracht te houden, omdat een Engelse *scheme* dus uitsluitend kan worden aangenomen indien *elke* afzonderlijke klasse van schuldeisers zich bij meerderheid voor het akkoord heeft uitgesproken.⁴ De Amerikaanse *Chapter 11*-procedure kent daarentegen wel een *cross class cram down*. Deze is beschikbaar wanneer ten minste een of meer klassen voor het akkoord hebben gestemd. In de Amerikaanse praktijk is het dus aantrekkelijk om meerdere klassen te creëren, zodat de kans wordt vergroot dat er ten minste één klasse is die voor het akkoord stemt.⁵ Op de klassenindeling in de Engelse *scheme* en in de Amerikaanse *Chapter 11*-procedure komen wij hierna nog terug, omdat wij menen dat dit verhelderend is voor het begrip van het systeem van de WHOA. Daarbij geldt bovendien dat het criterium voor klassenindeling zoals dat in de WHOA is opgenomen, in belangrijke mate is geïnspireerd door het criterium voor klassenindeling zoals dat bij de Engels *scheme* geldt. Nadat wij eerst de klassenindeling bij de Engelse *scheme* en de Amerikaanse *Chapter 11*-procedure hebben toelicht, zullen wij het criterium voor de klassenindeling bespreken zoals dat in de WHOA is opgenomen. Daarna zullen wij stilstaan bij de rol van de rechter bij klassenindeling en bij een aantal praktische situaties dat zich bij de samenstelling van de verschillende klassen kan voordoen. Bijvoorbeeld de situatie waar een persoon meerdere aanspraken op de schuldenaar heeft, die in twee of meer verschillende klassen vallen (*cross holding*), of de situatie waarin een schuldeiser weliswaar een zekerheidsrecht heeft, maar de waarde van het onderpand ontoereikend is, zodat een deel van de vordering in feite ongesecureerd is.

Klassenindeling bij de Engelse Scheme of Arrangement

De Engelse *scheme* maakt het mogelijk om schuldeisers in verschillende klassen in te delen. Voor de homologatie van de *scheme* door de Engelse rechter, moeten alle klassen zich dus vóór het akkoord uitspreken. Hoofregel is dat een klasse bestaat uit ‘*creditors whose rights against the*

company are not so dissimilar as to make it impossible for them to consult together with a view to their common interest’.⁶ Daarmee geldt dus dat bij de Engelse *scheme* indeling van schuldeisers in een en dezelfde klasse, niet langer is toegestaan indien hun rechten zo verschillend zijn dat tussen die schuldeisers geen overleg meer mogelijk moet worden geacht met het oog op het belang wat hen gezamenlijk bindt.

Het vereiste dat voor de totstandkoming van een Engelse *scheme* een voorstem nodig is van iedere afzonderlijke klasse van schuldeisers die door het akkoord wordt geraakt, leidt er in de praktijk dus toe dat klassen zo groot mogelijk worden gemaakt. De Engelse rechter gaat hier tot op zekere hoogte in mee om te voorkomen dat er (onnodige) vetopposities ontstaan.⁷ Hierbij kan worden opgemerkt dat het Engelse criterium voor klassenindeling eerder is gericht op het vaststellen van de overeenstemming tussen de posities van schuldeisers dan op de verschillen.⁸ Dit is ook te zien aan de manier waarop het criterium in de jurisprudentie wordt toegepast. Volgens de Engelse rechter moet een klasse bestaan uit schuldeisers ‘*whose rights are sufficiently similar that they can consult together with a view to their common interest*’.⁹

De Engelse rechter moet alvorens het akkoord te kunnen homologeren, toetsen of de uiteindelijke stemming een *fair reflection* van de belangen van de respectievelijke klassen vormt. De rechter komt daarmee enige discretionaire bevoegdheid toe om het akkoord op ‘eerlijkheid’ te toetsen. Er is geen sprake van een *fair reflection* indien andere belangen die niet inherent zijn aan de rechten van de schuldeisers in een bepaalde klasse, het stemgedrag van bepaalde schuldeisers bepalen.¹⁰ Zulke andere belangen worden ook wel *collateral interests* genoemd. Een voorbeeld daarvan is *cross holding*; indien een schuldeiser rechten in meer dan één klasse houdt, dan heeft dit naar Engels recht niet automatisch tot gevolg dat deze schuldeiser in een aparte klasse wordt geplaatst. Wel kan de rechter bij homologatie van het akkoord de stemming van een klasse buiten beschouwing laten. Dit kan de rechter doen indien het stemgedrag van een of meer schuldeisers in die klasse niet representatief is

4 Bij de Engelse *scheme* is de toets tweeledig: een schuldeisersklasse heeft voor het akkoord gestemd als een gewone meerderheid die heeft gestemd vóór de *scheme* heeft gestemd (*head count test*) en deze meerderheid gezamenlijk 75% van de waarde van de vorderingen van de stemmende crediteuren binnen de klasse vertegenwoordigt (*value test*).

5 Bij de Amerikaanse *Chapter 11*-procedure is de toets ook tweeledig: een schuldeisersklasse heeft voor het akkoord gestemd, indien schuldeisers die vóór het akkoord hebben gestemd twee derde van de waarde van de vorderingen vertegenwoordigen (*value test*) en meer dan de helft van in het aantal toegestane vorderingen in die klasse heeft voorgestemd (*claim count*); Vgl. N.W.A. Tollenaar, *Het pre-insolventieakkoord, grondslagen en raamwerk* (diss. Groningen), Deventer: Wolters Kluwer 2016, par. 7.8.

6 Practice Statement (Companies: Schemes of Arrangement) [2002] 1 WLR 1345; *Re Sovereign Life Assurance Company v Dodd* [1892] 2 QB 573; EWHC 1980 (Ch) at [70] (Hildyard J).

7 *Re Hawk Insurance Co Ltd* [2001] EWCA Civ 241, [2001] 2 BCLC 480; *Re Cattles Lc* [2010] EWHC 3611 (Ch); G. O’Dea, *Schemes of arrangement: law and practice*, Oxford University Press, 2012, p. 38-39; Tollenaar 2016, par. 7.8.

8 G.A.C. Orbán, ‘De indeling van schuldeisers en aandeelhouders in verschillende klassen onder de WHOA: een Engelsrechtelijk perspectief’, *Tvl* 2018/36, p. 2.

9 Vgl. het voornoemde criterium ‘*creditors whose rights against the company are not so dissimilar as to make it impossible for them to consult together with a view to their common interest*’; *Re Hawk Insurance Co Ltd* [2001] 2 B.C.L.C. 480 at [26] and [33] (Chadwick LJ); *Re UDL Holding Ltd* [2002] 1 HKC 172 at 194-185 (Lord Millett NPJ); *Re Sovereign Marine & General Insurance Co Ltd*, [2006] B.C.C. 774 (2006); *Re Stemcor Trade Finance Limited* [2016] BCC 194, [22] B.C.C.; *Re Lehman Brothers International (Europe) (In Administration)* [2018] EWHC 1980 (Ch) at [70]; G.A.C. Orbán, ‘De indeling van schuldeisers en aandeelhouders in verschillende klassen onder de WHOA: een Engelsrechtelijk perspectief’, *Tvl* 2018/36, p. 2.

10 Tollenaar 2016, par. 7.11.3.

voor die klasse, maar is ingegeven door persoonlijke belangen van de betrokken schuldeiser of ten behoeve van de belangen van deze schuldeiser in een andere klasse.¹¹ De stemming moet een *fair reflection* van de belangen van de groep zijn. Is dat niet zo, dan kan de rechter bepaalde stemmen buiten beschouwing laten, waardoor de klassen alsnog voor- of tegenstemmen, of de homologatie weigeren.

Wanneer daarentegen schuldeisers die in min of meer vergelijkbare posities verkeren een stem uitbrengen over een kwestie die hen allen gemeenschappelijk raakt, krijgt de uitslag van een stemming tussen deze schuldeisers betekenis en kan van deze uitslag een legitimerende werking uitgaan

De sanctie op onjuiste klassenindeling is dat de rechter de homologatie van de Engelse *scheme* weigert. Om te voorkomen dat de *scheme* in een laat stadium spaak loopt op een onjuiste klassenindeling, is in de Engelse rechtspraak bepaald en later in een zogenaamde *Practice Direction* bevestigd dat het, zoals ook bij de WHOA-procedure, mogelijk is om in een vroeg stadium de rechter te adieren om kwesties over klassenindeling te beslechten.¹²

Klassenindeling bij de US Chapter 11-procedure

In art. 1122 van de US Bankruptcy Code ('USBC') is bepaald '(...) a plan may place a claim or an interest in a particular class only if such claim or interest is substantially similar to the other claims or interests of such class.' De bepaling schrijft verder niet voor wat 'substantially similar' inhoudt. In de Amerikaanse praktijk worden in ieder geval aandeelhouders,¹³ schuldeisers met concurrente vorderingen, preferente vorderingen en gecureerde vorderingen in verschillende klassen geplaatst.¹⁴ Met andere woorden, art. 1122 van de USBC bepaalt *de facto* uitsluitend dat schuldeisers met juridisch niet-vergelijkbare vorderingen niet in dezelfde klasse mogen worden ingedeeld. In één dezelfde klasse kunnen dus alleen schuldeisers met een vergelijkbare rechtspositie worden ingedeeld, maar niet alle schuldeisers met dezelfde rechtspositie hoeven in dezelfde klasse te

worden ingedeeld. Het akkoord moet wel alle vorderingen binnen eenzelfde klasse op dezelfde manier behandelen. Indien men schuldeisers met vergelijkbare rechten verschillend wenst te behandelen, moeten deze schuldeisers dus in verschillende klassen worden ondergebracht.

Het indelen van schuldeisers met vergelijkbare rechten in verschillende klassen wordt in de Verenigde Staten van Amerika in het algemeen geaccepteerd, mits het akkoord voldoende motiveert waarom een dergelijke splitsing is gerechtvaardigd.

Deze flexibiliteit in de klassenindeling in combinatie met het vereiste dat slechts één (*non-insider*)¹⁵ klasse van schuldeisers, die door het akkoord wordt geraakt, vóór het akkoord moet stemmen,¹⁶ waarna in de Amerikaanse *Chapter 11*-procedure de *cross class cram down* dus beschikbaar is, maken het aantrekkelijk om schuldeisers en aandeelhouders met inhoudelijk vergelijkbare vorderingen of belangen strategisch in verschillende klassen in te delen. Zo wordt de kans vergroot dat in ieder geval de vereiste één (*non-insider*) klasse voor het voorgestelde akkoord zal stemmen. Men spreekt in dit verband ook wel van 'class gerrymandering' naar het voorbeeld van de soortgelijke praktijk op het strijdtoneel van de Amerikaanse presidentsverkiezingen. *Class gerrymandering* alleen om aan het criterium voor de *cross class cram down* te voldoen, is door de Amerikaanse rechter expliciet bekritiseerd.¹⁷ Het gevolg kan zijn dat de rechter homologatie van het voorliggende akkoord weigert.¹⁸

In geval er ook maar één klasse tegen het akkoord stemt, dan gelden er in de Amerikaanse *Chapter 11*-procedure additionele (economische) homologatiecriteria: *no unfair discrimination*- en *fair and equitable*-tests. De (horizontale) *no unfair discrimination*-test houdt in dat de tegenstemmende klasse in beginsel niet minder mag ontvangen dan een andere klasse met dezelfde rang, tenzij daarvoor een zakelijke reden bestaat (*business rationale*). De (verticale) *fair and equitable*-test houdt in dat een tegenstemmende klasse moet meedelen in de reorganisatiewaarde die zij conform haar hiërarchische rang had moeten krij-

11 Tollenaar 2016, par. 7.11.3.; *Re PrimaCom Holdings GmbH v Credit Agricole* [2011] EWHC 3746 (Ch).

12 *Re Hawk Insurance Co Ltd* [2001] EWCA Civ 241, [2001] 2 BCLC 480; Practice Statement (Ch D: Schemes of Arrangement with Creditors) [2002] 1 W.R.L. 1345.

13 *Out of the money* aandeelhouders krijgen in beginsel in een *Chapter 11*-akkoord geen waarde toebedeeld, tenzij de vorderingen van alle schuldeisers volledig worden voldaan (artikel 1129(b)(2)(C)(ii) USBC of er sprake is van de *new value exception* (*re Woodbrook Assocs.*, 19 F.3d 312, 319-320 (7th Cir. 1994)).

14 Vgl. De Amerikaanse rechterlijke macht heeft een standaard formulier gepubliceerd met een conceptakkoord waarin deze klassen separaat worden opgenomen in (B25A (Official Form 25A) (12/11) – Cont.).

15 Art. 101(31) USBC: 'The term "insider" includes— (A) if the debtor is an individual— (i) relative of the debtor or of a general partner of the debtor; (ii) partnership in which the debtor is a general partner; (iii) general partner of the debtor; or (iv) corporation of which the debtor is a director, officer, or person in control; (B) if the debtor is a corporation— (i) director of the debtor; (ii) officer of the debtor; (iii) person in control of the debtor; (iv) partnership in which the debtor is a general partner; (v) general partner of the debtor; or (vi) relative of a general partner, director, officer, or person in control of the debtor; (C) if the debtor is a partnership— (i) general partner in the debtor; (ii) relative of a general partner in, general partner of, or person in control of the debtor; (iii) partnership in which the debtor is a general partner; (iv) general partner of the debtor; or (v) person in control of the debtor; (D) if the debtor is a municipality, elected official of the debtor or relative of an elected official of the debtor; (E) affiliate, or insider of an affiliate as if such affiliate were the debtor; and (F) managing agent of the debtor.'

16 Art. 1129(a)(10) USBC.

17 Vgl. *Re Greystone III Joint Venture*, 995 F.2d 1274, 1277 (5th Cir. 1991); *re Heritage Organization, LLC*, 375 B.R. 230 (Bankr. N.D. Tex. 2007).

18 *Re Greystone III Joint Venture*, 995 F.2d 1274, 1276, 1279 (5th Cir. 1991), on reh'g (Feb. 27, 1992); *re Bryson Properties*, XVIII, 961 F.2d 496, 502 (4th Cir. 1992).

gen.¹⁹ Deze laatste test bestaat uit twee subonderdelen: (1) schuldeisers met geseceureerde vorderingen mogen niet minder ontvangen dan de waarde van het onderpand en (2) voor zover een tegenstemmende klasse (bestaande uit schuldeisers met ongesecureerde vorderingen of aandeelhouders) niet volledig is voldaan, mag een lager gerangschikte klasse geen waarde onder het akkoord verkrijgen (deze subtest wordt ook wel de *Absolute Priority Rule* ('APR') genoemd). Een afwijking van de verdeling van reorganisatiewaarde, zonder toepassing van deze additionele tests, is namelijk slechts gerechtvaardigd, zo is de gedachte, mits er geen enkele klasse tegenstemt. Dat wil zeggen: op grond van de democratische legitimatie van het akkoord. Indien alle klassen voor het akkoord hebben gestemd, dan genieten alleen individuele, tegenstemmende schuldeisers en aandeelhouders bescherming. De bescherming die individuele, tegenstemmende schuldeisers en aandeelhouders in ieder geval genieten, is dat zij minimaal recht hebben op de liquidatiewaarde (*creditors' best interest-test*).²⁰ De additionele tests beogen de *eerlijkheid* van het akkoord inzichtelijk te maken. Doordat de tests niet van toepassing zijn op individuele schuldeisers, maar gelden voor een tegenstemmende klasse als geheel, heeft de klassenindeling in de *Chapter 11*-procedure ook een belangrijke functie in het kader van de validatie van het akkoord. Het toepassen van de (additionele) tests kan ertoe leiden dat er een (uitgebreide) waardering van de onderneming van de schuldenaar zal moeten plaatsvinden, welke normaliter kostbaar is en veel tijd kost. Dit is overigens een belangrijk nadeel van het Amerikaanse systeem.²¹

De Amerikaanse rechter heeft net als de Engelse rechter de mogelijkheid om stemmen van schuldeisers die niet te goeder trouw zijn buiten toepassing te laten. Bijvoorbeeld indien een bepaalde schuldeiser een *cross holding* positie heeft. Daarvan is sprake indien een schuldeiser meerdere posities in verschillende klassen heeft waardoor in bepaalde omstandigheden een zodanig belangenconflict bestaat dat diens stem buiten beschouwing dient te blijven.²² Het *American Bankruptcy Institute* heeft in dit verband voorgesteld om deze mogelijkheid uit te breiden. Het voorstel houdt in dat de rechter een schuldeiser, wiens stemgedrag kennelijk in strijd is met het economische belang van de klasse waarin deze is ingedeeld, buiten toepassing kan laten. De sanctie op onjuiste klassenindeling is ook in de *Chapter 11*-procedure dat de rechter homologatie weigert.²³ Daarnaast kan ook in het Amerikaanse systeem in een vroeg stadium door dezelfde rechter die uiteindelijk beslist over de homologatie van het voorgelegde akkoord, een indicatie worden gegeven over de juistheid van de klassenindeling. Dit kan middels een zogenoemd *disclosure statement*, waarin onder meer het conceptakkoord ongeveer een maand voor de homologatiezitting openbaar wordt

gemaakt aan degene die stemgerechtigd zijn. Het *disclosure statement* dient te worden goedgekeurd door de rechter op een zitting waarin dit wordt gepresenteerd.²⁴ In de praktijk gebruikt de rechter deze zitting om bepaalde punten onder de aandacht te brengen, zoals de klassenindeling. Zo kan de klassenindeling nog enigszins worden aangepast zodat het akkoord niet onnodig op dit punt spaak loopt.

Klassenindeling bij het WHOA akkoord

Net zoals in de Engelse *scheme* en de Amerikaanse *Chapter 11*-procedure begint de legitimatie van het WHOA-akkoord met een juiste indeling in klassen, terwijl ook de slagingskansen van het akkoord daarmee zijn verbonden. Uitsluitend schuldeisers en aandeelhouders die door het akkoord worden geraakt, worden in klassen ingedeeld. In art. 374 Fw is daartoe bepaald dat:

- de te onderscheiden categorieën schuldeisers en aandeelhouders in het akkoord in verschillende klassen moeten worden ingedeeld;
- iedere klasse een op die klasse afgestemd voorstel moet krijgen (art. 375 Fw); en
- in iedere klasse een afzonderlijke stemming over het akkoord moet plaatsvinden (art. 381 lid 6 Fw).²⁵

Ook wat betreft de klassenindeling heeft de WHOA geleend en geleerd van de Engelse *scheme*, en de Amerikaanse *Chapter 11*-procedure

Blijkens de memorie van toelichting (MvT) helpt een indeling in klassen de schuldenaar of de herstructureringsdeskundige (zo die is aangewezen) bij het opstellen van het herstructureringsplan en de stemgerechtigde schuldeisers, aandeelhouders (dus diegenen die door het akkoord worden geraakt) en ook de rechter bij de beoordeling van dat plan.²⁶ De klassenindeling biedt de schuldenaar of de herstructureringsdeskundige ook de mogelijkheid om ten behoeve van de schuldeisers in een klasse inzichtelijk te maken hoe wordt voldaan aan de voorwaarde dat het akkoord *eerlijk* moet zijn.²⁷

Het akkoord is *eerlijk* indien niet wordt afgeweken van de wettelijke rangorde waarmee de schuldeisers verhaal kunnen nemen op de schuldenaar (APR), en de schuldeisers op basis van het akkoord meer zullen ontvangen dan

19 Tollenaar 2016, par. 6.14.

20 Art. 1129(b) USBC.

21 Tollenaar 2016, par. 6.7.

22 Tollenaar 2016, par. 6.7.

23 Art. 1129 USBC.

24 Art. 1125 USBC.

25 Een schuldeisersklasse heeft met het akkoord ingestemd als het besluit tot instemming is genomen door een groep van schuldeisers die samen ten minste twee derden vertegenwoordigen van het totale bedrag aan vorderingen behorend tot de schuldeisers die binnen de klasse hun stem hebben uitgebracht (art. 381 lid 7 Fw).

26 *Kamerstukken II* 2018/19, 35249, nr. 3, p. 48 (MvT).

27 Vgl. Preadvies A.C.P. Bobeldijk, 'Fiscale aspecten Wet Homologatie onderhands akkoord ter voorkoming van faillissement', in: *Het dwangakkoord buiten faillissement. Beschouwingen over het Voorontwerp Wet homologatie onderhands akkoord ter voorkoming van faillissement* (Preadviezen Vereniging 'Handelsrecht'), Zutphen: Uitgeverij Paris 2017, p. 232.

wanneer zij zouden ontvangen bij een liquidatie (*creditors' best interest-test*), welke liquidatiewaarde aan hen als *cash out* moet zijn aangeboden.²⁸ De WHOA hanteert dus in feite eenzelfde *creditors' best interest-test* en APR-test als in de Amerikaanse *Chapter 11*-procedure.²⁹ Het toepassen van deze tests kan ertoe leiden dat er een (uitgebreide) waardering van de onderneming van de schuldenaar moet plaatsvinden, die kostbaar kan zijn en tijd inneemt. Dit is een nadeel van het Nederlandse dwangakkoord waarvan de wetgever zich ook bewust lijkt te zijn. 'Bij de totstandkoming van het WHOA-akkoord kunnen waarderingsvraagstukken (...) een groot twistpunt zijn tussen de betrokken crediteuren en aandeelhouders', aldus de wetgever.³⁰ De wetgever heeft daartegenover gezet dat hij het overhandigen van een waarderingsrapport vanwege de daaraan verbonden kosten niet verplicht, waarbij de wetgever verder constateert dat de beschikbaarheid van een waarderingsrapport in geval van waarderingsvragen voordelen kan hebben.³¹ In de praktijk zal het overigens van geval tot geval verschillen of zo een waarderingsrapport echt nodig zal zijn en/of de kosten daarvan aanmerkelijk zullen zijn. Bij kleinere ondernemingen zal een en ander doorgaans overzichtelijk zijn (want bijvoorbeeld beperkt tot de waardering van vaste activa), terwijl in situaties waarin er tussen de schuldeisers een hoge mate van overeenstemming is, het rapport ook achterwege kan blijven (zie hierna). In een grotere, meer complexe zaak is een rapport allicht nodig, maar doorgaans zullen de kosten in een dergelijke zaak ook wel kunnen worden gedragen, terwijl men in de praktijk al bekend is met het gebruik van dergelijke rapporten. Als er schuldeisers of aandeelhouders zijn die met de meerderheid in hun klasse tegen het akkoord hebben gestemd en aantonen dat het akkoord niet aan de *creditors' best interest-test* voorwaarden voldoet, is dit een reden voor de rechter om het homologatieverzoek af te wijzen (art. 384 lid 4 Fw). Dit komt omdat het akkoord in dat geval een herstructureringsplan omvat waarin de reorganisatiewaarde *oneerlijk* is verdeeld. Dit verklaart ook waarom een onjuiste klassenindeling (waaronder hier begrepen de toekenning van rechten aan de verschillende klassen onder het akkoord) een *algemene weigeringsgrond* is die door de rechter ambtshalve kan worden getoetst (art. 384 lid 2 sub Fw).

28 Art. 384 lid 4 Fw; Kamerstukken II 2018/19, 35249, nr. 3, p. 17 (MvT).

29 Kamerstukken II 2018/19, 35249, nr. 3, p. 17 (MvT): 'De aanvullende afwijzingsgronden van artikel 384, derde en vierde lid, onder a, zijn grotendeels geïnspireerd op twee onderdelen uit de Chapter 11-procedure uit de Verenigde Staten; de «best interest of creditors' test» en «absolute priority rule».'

30 Kamerstukken II 2018/19, 35249, nr. 3, p. 20 (MvT).

31 Kamerstukken II 2018/19, 35249, nr. 3, p. 51 (MvT): 'Wordt de schuldenaar wettelijk verplicht om altijd zelf ook een externe adviseur in te schakelen, dan kan dit tot een vermenigvuldiging van kosten leiden. Gelet hierop is ervoor gekozen om de overlegging van een waarderingsrapport niet verplicht te stellen. Wel geldt dat wanneer de rechter uiteindelijk zal worden betrokken bij het traject en er in het kader van de door hem te nemen beslissingen waarderingsvragen opkomen, het voordelen kan hebben wanneer er al een waarderingsrapport beschikbaar is. De schuldenaar of de herstructureringsdeskundige kunnen hierin een eigen afweging maken.'

Het criterium voor klassenindeling is opgenomen in art. 374 Fw. Op grond van deze bepaling geldt dat schuldeisers en aandeelhouders 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 op basis van het akkoord aangeboden krijgen *zodanig verschillend zijn dat van een vergelijkbare positie geen sprake is*. Waarbij in ieder geval geldt dat schuldeisers of aandeelhouders die een verschillende rang hebben bij het verhaal op het vermogen van de schuldenaar, in verschillende klassen dienen te worden ingedeeld. Daarbij kunnen verschillen in rang voortvloeien uit Titel 10 van Boek 3 van het BW, een andere wet of een daarop gebaseerde regeling, dan wel een contractuele regeling. Ten aanzien van een uit de wettelijke rangregeling voortvloeiende klassenindeling moet worden gedacht aan verschillende klassen voor bijvoorbeeld de schuldeisers met een pand- of hypotheekrecht, de schuldeisers met een eigendomsvoorbehoud of de concurrente schuldeisers.³²

Afwijking van de *paritas creditorum* en de APR is mogelijk bij de klassenindeling

Bij contractuele regelingen die bepalen in welke volgorde schuldeisers verhaal kunnen nemen, betreft het bijvoorbeeld achterstellingsovereenkomsten of een *intercreditor agreement*.³³ Leidend is dus de verschillende wettelijke rang. Echter, 'rang is één, maar niet het enige kenmerk', aldus Tollenaar.³⁴ Onderscheid kan ook worden gemaakt op grond van de eerste zin van art. 374 Fw, wanneer bestaande of onder het akkoord te verkrijgen rechten *zodanig verschillend zijn dat van een vergelijkbare positie geen sprake is* (vgl. de Engelse norm '*are not so dissimilar as to make it impossible for them to consult together*'). Daarmee is gekozen voor een criterium voor klassensamenstelling dat erg lijkt op het criterium van de Engelse *scheme*, waarbij de vergelijkbaarheid van de (te verkrijgen) rechten lastig kan zijn. Een criterium dus wat naar de aard daarvan eerder lijkt gericht op het bijhouden van schuldeisers in een en dezelfde klasse, dan op het vaststellen van verschillen tussen die schuldeisers.³⁵ Bij de klassenindeling kan – maar dit hoeft dus niet – rekening worden gehouden met andere factoren die van invloed kunnen zijn op de manier waarop schuldeisers en aandeelhouders het akkoord beoordelen. Het kan dan bijvoorbeeld gaan om de verschillende fiscale

32 Vgl. het voorbeeld van een akkoord gebaseerd op het vorige voorontwerp van de WHOA in B.S.J.M. van Gangelen & G.H. Gispen, 'Het conceptwetsvoorstel "Wet homologatie onderhands akkoord ter voorkoming van faillissement"', *Onderneming en Financiering* 2018/26, p. 16.

33 Kamerstukken II 2018/19, 35249, nr. 3, p. 49 (MvT).

34 Tollenaar 2016, par. 4.3.4.

35 Tollenaar 2016, par. 4.3.4.

gevolgen die het akkoord heeft voor de betrokken schuldeisers en aandeelhouders.³⁶

Uit de MvT volgt verder dat het mogelijk is om één categorie schuldeisers in verschillende klassen te verdelen en deze onder het akkoord ongelijk te behandelen, mits aan een aantal voorwaarden is voldaan (vgl. Amerikaanse *unfair discrimination-test*).³⁷ Dit leidt dus tot een afwijking van de *paritas creditorum*, waarbij schuldeisers van gelijke rang in beginsel een gelijke aanspraak op het vermogen van de schuldenaar hebben (vgl. art. 3:277 BW). Van een dergelijke afwijking is dus sprake indien gelijk gerangschikte schuldeisers onderling in ongelijke mate in de reorganisatiewaarde delen. Het kan nodig zijn dat deze andere behandeling van schuldeisers van gelijke rang noodzakelijk is om de reorganisatiewaarde te realiseren. In zo een geval bestaat er een zakelijke reden (lees: redelijke grond) om één categorie schuldeisers ongelijk te behandelen (vgl. *business rationale* van de Amerikaanse *unfair discrimination-test*).³⁸ Hierbij kan bijvoorbeeld worden gedacht aan concurrente schuldeisers, waarbij deze categorie schuldeisers bestaat uit houders van ongesecureerde obligaties en leveranciers met uitsluitend concurrente vorderingen. In zo een situatie is goed voorstelbaar dat het voor het realiseren van de reorganisatiewaarde noodzakelijk is dat de leveranciers met concurrente vorderingen onder het akkoord een betere positie wordt gegund dan aan de obligatiehouders en dat deze laatste daarmee allicht zullen instemmen, omdat zonder voortgezette leveranties de reorganisatiewaarde zeer waarschijnlijk niet kan worden gerealiseerd. Ook is het in zo een situatie denkbaar dat de leveranciers geheel buiten het akkoord worden gehouden en dat het akkoord zich alleen uitstrekt tot de ongesecureerde (concurrente) obligatiehouders, andere gesecureerde schuldeisers en aandeelhouders die als zodanig in het kader van het akkoord in verschillende klassen zullen dienen te worden ondergebracht. Ook in dit geval zullen al deze verschillende klassen allicht voor het akkoord stemmen waar de leveranciers dus buiten worden gehouden, omdat ook in deze situatie de reorganisatiewaarde niet kan worden gerealiseerd zonder dat de leveranciers worden voldaan. Indien de gelijke en hogere klasse van schuldeisers voor de afwijking stemmen is de afwijking sowieso toegestaan. Is dat niet het geval, dan is afwijking toch mogelijk indien daarvoor een *redelijke grond* bestaat en de belangen van de tegenstemmende schuldeisers en/of aandeelhouders daardoor niet worden geschaad. In beide ter illustratie beschreven situaties zal al gauw een redelijke grond bestaan voor de verschillende behandeling van de leveranciers, terwijl de overige bij het akkoord betrokkenen daarbij ook gebaat zijn. Overigens geldt in beide situaties de *creditors' best interest-test* onver-

kort, zodat aan de andere klassen onder het akkoord niet minder kan worden aangeboden (en waaronder dus ook de *cash out*) dan hetgeen waarop zij aanspraak zouden hebben ingeval van faillissement (i.e. de liquidatiewaarde).

Zo maakt het klassenindelingscriterium in de WHOA, het WHOA-akkoord tot een flexibel instrument dat genoegzaam met waarborgen is omgeven

Het is ook mogelijk dat *in the money* schuldeisers (lees: hoger gerangschikte klasse) accepteren minder van de reorganisatiewaarde te ontvangen en dat de vrijgekomen waarde wordt toebedeeld aan lager gerangschikte schuldeisers (lees: lager gerangschikte klasse). Ook hiervoor kunnen goede gronden bestaan. Dit is ten eerste mogelijk indien alle klassen bij meerderheid voor het akkoord hebben gestemd (vgl. art. 384 lid 4 Fw). Deze mogelijkheid lijkt op het Amerikaanse *gifting*, waarbij *in the money* schuldeisers (om strategische redenen) vrijwillig een deel van de anders aan hen toekomende reorganisatiewaarde delen met *out of the money* schuldeisers. Voor de afwijking is verder noodzakelijk dat sprake is van een *redelijke grond* en ook mogen daardoor de belangen van de tegenstemmende schuldeisers en/of aandeelhouders die bij het akkoord zijn betrokken niet worden geschaad (vgl. art. 384 lid 4 sub a Fw.) Er dient daarbij ook hier steeds te zijn voldaan aan de *creditors' best interest-test*; geen enkele door het akkoord geraakte partij mag door het akkoord in een slechtere positie komen dan in faillissement.

Voor zover het surplus aan (reorganisatie)waarde, waarvan de minderbedeelde anderszins *in the money* schuldeisers vrijwillig afstand hebben gedaan of doordat daarvoor een redelijke grond is, naar anderszins *out of the money* schuldeisers gaat, lijkt dit op *gifting* doordat daardoor van de wettelijke rangorde wordt afgeweken. Echter, doordat dit slechts onder strikte voorwaarden kan geschieden, en de *creditors' best interest-test* blijft gelden en het bovendien de individuele belangen van de overige bij het akkoord betrokken partijen niet mag schaden, is dit genoegzaam met waarborgen omgeven. Een redelijke grond zou bijvoorbeeld kunnen zijn de noodzaak om een directeur-grotaandeelhouder bij de onderneming betrokken te houden, waardoor deze aandeelhouder blijft, waar de zittende aandeelhouder eigenlijk geen aanspraak meer toekomt op de reorganisatiewaarde, of de situatie waar de zittende aandeelhouder nieuw kapitaal beschikbaar maakt.³⁹ De afwijking van de rangorde bij de toekenning van rechten onder het akkoord aan de verschillende klassen maakt het WHOA akkoord tot een erg flexibel instrument.

Tot slot meldt de wetgever dat art. 374 Fw aansluit bij de Europese Richtlijn betreffende herstructurering en insol-

36 Kamerstukken II 2018/19, 35249, nr. 3, p. 49 (MvT); Vgl. Preadvies A.C.P. Beldijk, 'Fiscale aspecten Wet Homologatie onderhands akkoord ter voorkoming van faillissement' in: *Het dwangakkoord buiten faillissement. Beschouwingen over het Voorontwerp Wet homologatie onderhands akkoord ter voorkoming van faillissement* (Preadviezen Vereneging 'Handelsrecht'), Zutphen: Uitgeverij Paris 2017, p. 232-234.

37 Kamerstukken II 2018/19, 35249, nr. 3, p. 49 (MvT).

38 Tollenaar 2016, par. 8.9.6.2.

39 Tollenaar 2016, par. 8.9.6.2.

ventie.⁴⁰ Het criterium in deze Richtlijn verwijst naar een klassenindelingscriterium dat een weerspiegeling van de *rechten en belangen* van de schuldeisers en aandeelhouders naar nationaal recht beoogt, terwijl het klassenindelingscriterium in de WHOA zich beperkt tot een weerspiegeling van de *rechten* van de schuldeisers en aandeelhouders (ex art. 374 Fw). Een belangen-test stond wel expliciet in de vorige versie van het voorontwerp van WHOA.⁴¹ Net als Orbán, zijn wij van mening dat met de term ‘belangen’ in de Richtlijn niet iets anders dan rechten is bedoeld en dat slechts is beoogd het onderscheid tussen *belangen* van aandeelhouders en *rechten* van schuldeisers te benadrukken. Het klassenindelingscriterium in de WHOA wijkt dus niet af van het criterium in de Richtlijn betreffende herstructurering en insolventie.⁴²

Rol van de rechter bij klassenindeling

Omdat een onjuiste klassenindeling steeds tot weigering van de homologatie zal leiden, heeft de schuldenaar er belang bij om geschillen rondom de klassenindeling al voorafgaand aan de homologatiebeslissing te beslechten. Op grond van art. 378 lid 1 Fw kan de schuldenaar een geschil over een klassenindeling aan de rechter voorleggen (net zoals bij de Engelse *scheme* en de Amerikaanse *Chapter 11*-procedure). De wetgever acht deze mogelijkheid van belang om de *deal certainty* te vergroten.⁴³ In art. 369 lid 8 Fw is bepaald dat indien een rechtbank zich eenmaal relatief bevoegd heeft verklaard, deze zelfde rechtbank dan exclusief bevoegd is om kennis te nemen van alle verdere verzoeken. Zo zal een vroege beslissing op grond van art. 378 Fw altijd worden genomen door de rechter die ook over het homologatieverzoek beslist. Op grond van lid 8 van art. 378 Fw zijn de beslissingen van de rechter slechts bindend voor schuldeisers en aandeelhouders die in de gelegenheid zijn gesteld om over de kwestie hun zienswijze

te geven.⁴⁴ In beginsel wordt met zo een vroege beslissing de klassenindelingskwesties voorafgaand aan de homologatiezitting al zoveel mogelijk afgedaan. Echter, het is niet ondenkbaar dat de rechter bij de (*ex nunc*) toetsing van het homologatieverzoek gewijzigde feiten en omstandigheden voor de beoordeling van het homologatieverzoek mag (lees: moet) meenemen en gemotiveerd tot een andere conclusie kan komen dan de eerdere beslissing van dezelfde rechtbank.⁴⁵

Praktische aandachtspunten

Het is mogelijk dat een schuldeiser voor dezelfde vordering in verschillende klassen wordt ingedeeld, bijvoorbeeld omdat een deel van de vordering gedekt is door een pand- of hypotheekrecht en een deel niet. De schuldeiser moet voor het deel van zijn vordering dat wordt gedekt door het onderpand, ingedeeld worden in een klasse van zekerheidsgerechtigde schuldeisers. Voor het overige deel van zijn vordering moet hij worden ingedeeld in een klasse van concurrente schuldeisers. De schuldeiser stemt in beide klassen. Anders dan in de Engelse *scheme* en de Amerikaanse *Chapter 11*-procedure, geeft de WHOA de Nederlandse rechter niet de mogelijkheid om oneigenlijk stemgedrag te ‘corrigeren’ door stemmen buiten beschouwing te laten bij de homologatie. Wel geldt dat dit potentiële probleem zich oplost doordat de rechter met een *cross class cram down* dwarsliggende schuldeisers, die een *eerlijk* akkoord krijgen aangeboden, alsnog terzijde kan stellen. Problematischer zou zijn als door oneigenlijk stemgedrag het vereiste voor homologatie dat één *in the money* klasse voor het akkoord stemt, niet wordt gehaald en daarmee het akkoord niet gehomologeerd kan worden. Maar hier biedt het criterium voor klassenindeling uitkomst, doordat in dat geval onzes inziens zo een *blocking* schuldeiser met een *cross holding* in een aparte klasse kan worden ingedeeld. Zinvol overleg tussen de *blocking* schuldeiser en de andere schuldeisers van dezelfde rang met het oog op hun gemeenschappelijk belang kunnen wij ons in ieder geval niet goed voorstellen. Aandeelhouders hebben een bijzondere positie bij het akkoord. Zij zijn vaak laagste in rang en daarmee *out of the money* waardoor zij vaak niet gerechtigd zullen zijn tot enige waarde onder een akkoord, tenzij alle klassen daarmee instemmen of daarvoor een redelijke grond is en anderen daardoor niet in hun belangen worden geschaad. In beginsel hebben aandeelhouders slechts recht op het liquidatieoverschot op grond van art. 2:23b BW, waarvan in geval van een onderneming in zwaar weer veelal geen sprake zal zijn. Aandeelhouders kunnen echter wel over het akkoord stemmen.⁴⁶ Op basis van het flexibele klassenindelingscriterium, naar het

40 Art. 9 lid 4, eerste alinea, van de Richtlijn (EU) 2019/1023 van het Europees Parlement en de Raad van 20 juni 2019 betreffende preventieve herstructureringsstelsels, betreffende kwijtschelding van schuld en beroepsverboden, en betreffende maatregelen ter verhoging van de efficiëntie van procedures inzake herstructurering, insolventie en kwijtschelding van schuld, en tot wijziging van Richtlijn (EU) 2017/1132 ('Richtlijn betreffende herstructurering en insolventie'): '[...] de betrokken partijen in afzonderlijke categorieën worden behandeld die, krachtens nationaal recht, voldoende gedeelde belangen weerspiegelen op basis van verifieerbare criteria. Schuldeisers van door een zekerheid gedekte vorderingen en niet door een zekerheid gedekte vorderingen worden in ieder geval in afzonderlijke categorieën behandeld met het oog op de goedkeuring van een herstructureringsplan.'

41 Conceptwetsvoorstel consultatieversie september 2017 via <https://www.internetconsultatie.nl/wethomologatie/document/3068>, art. 373 voorontwerp-Fw luidde '[...] schuldeisers of aandeelhouders die belangen of rechten hebben of op basis van het akkoord rechten krijgen die zo verschillend zijn dat van een vergelijkbare positie geen sprake kan zijn, dan worden die schuldeisers en aandeelhouders in verschillende klassen ingedeeld. In ieder geval worden schuldeisers of aandeelhouders die in faillissement een verschillende rang zouden hebben, in verschillende klassen ingedeeld.'

42 G.A.C. Orbán, 'De indeling van schuldeisers en aandeelhouders in verschillende klassen onder de WHOA: een Engelsrechtelijk perspectief', *Tvl* 2018/36, p. 6-7.

43 *Kamerstukken II* 2018/19, 35249, nr. 3, p. 57 (MvT).

44 *Kamerstukken II* 2018/19, 35249, nr. 3, p. 58 (MvT).

45 Vgl. HR 25 april 2008, ECLI:NL:HR2008:BC2800, *NJ* 2008/553; W. Hugenholtz & W.H. Heemskerck, *Hoofddlijnen van het Nederlands burgerlijk procesrecht*, Dordrecht: Convooy Uitgevers 2018, nr. 144.

46 Art. 381 lid 8 Fw bepaalt dat een aandeelhoudersklasse met het akkoord heeft ingestemd indien een groep die tweede derde van het geplaatste kapitaal vertegenwoordigt voor het akkoord stemt.

Engelse model, kunnen ook aandeelhouders (met verschillende soorten aandelen of die verschillende rechten verkrijgen onder het akkoord) in verschillende klassen worden ingedeeld.⁴⁷ Aangezien het dwangakkoord de vereffening en ontbinding beoogt te voorkomen, maar wel de rechten van de aandeelhouders kan aantasten (e.g. verwatering via een *debt for equity swap*) is het onduidelijk welke fiscale gevolgen onder de WHOA aan dit verlies kunnen worden verbonden. Bobeldijk oppert dit via fiscale wetgeving op te lossen.⁴⁸ Dat aandeelhoudersrechten en -belangen een rol spelen bij de stemming, wordt ook duidelijk als de aandeelhouder een dubbele hoedanigheid heeft. Zo kan het zijn dat de aandeelhouder verschillende soorten aandelen heeft en/of schuldeiser is (met een gecureerde vordering). Dit laatste kan de aandeelhouder zijn, omdat hij nog een dividendvordering heeft of omdat hij een (gecureerde) lening aan de vennootschap heeft verstrekt. De aandeelhouder zal dan in verschillende klassen over het akkoord mogen stemmen. In beginsel leidt de dubbele hoedanigheid van de schuldeiser er niet automatisch toe dat de aandeelhouder in een aparte klasse wordt ingedeeld.⁴⁹ In het bijzonder kan deze dubbele hoedanigheid een rol spelen in het mkb, waar de directeur-groootaandeelhouder niet alleen vaak de drijvende kracht achter de onderneming is, maar vaak ook een belangrijke rol als financier zal hebben.

Conclusie

De indeling in klassen bevordert dat schuldeisers een mening kunnen vormen over het akkoord en het vormt daarmee ook de basis van de legitimerende werking van de stemming over het akkoord. Tegelijkertijd maakt de indeling in klassen het akkoord toetsbaar, zowel door schuldeisers die door het akkoord worden geraakt alsook door de rechter in het kader van de homologatiebeslissing. Ook maakt de indeling in klassen het mogelijk dat van de *pari-tas creditorum* wordt afgeweken, waardoor schuldeisers van gelijke rang in het kader van het akkoord verschillend

kunnen worden behandelend. Dat kan met name nuttig zijn als de medewerking van een bepaalde groep schuldeisers voor het realiseren van de reorganisatiewaarde essentieel is en het dus zinvol en nodig is deze schuldeisers een navenant groter aandeel in de reorganisatiewaarde toe te kennen (of zelfs buiten het akkoord te laten). Via de indeling in klassen laat zich toetsen of het akkoord aan de *creditors' best interest*-test voldoet (of gewoon in het Nederlands: in het beste belang van de betrokken schuldeisers is) en of wettelijk lager gerangschikte belanghebbenden (lees: aandeelhouders en/of concurrente of achtergestelde schuldeisers) geen waarde krijgen toebedeeld, terwijl wettelijk hoger gerangschikte schuldeisers niets of minder ontvangen (i.e. de APR). Waarbij in het kader van een WHOA overigens ook wel van een *relative priority rule* kan worden gesproken, nu afwijking van de wettelijke rangorde mogelijk is. Afwijking bij de klassenindeling en in het kader van bij het akkoord toe te kennen rechten is mogelijk wanneer (1) alle klassen daarmee instemmen of (2) daarvoor een objectieve redelijke grond is en de belangen van de overige schuldeisers en aandeelhouders daardoor niet worden geschaad. Maar de *creditors' best interest*-test geldt steeds onverkort. Zo maakt het klassenindelingscriterium in de WHOA, het WHOA-akkoord een flexibel instrument dat genoegzaam met waarborgen is omgeven. Een goede indeling van schuldeisers in klassen staat daarmee aan de basis van een geslaagd akkoord. Sterker nog, via klassenindeling kan de steun voor het akkoord onder schuldeisers worden verbreed en daarmee kunnen dus ook de slagingskansen van het akkoord worden vergroot.

Over de auteurs

Mr. M.A. (Michael) Broeders

Advocaat bij Freshfields Bruckhaus Deringer LLP.

Mr. A. (Alejandra) Bouts

Advocaat bij Freshfields Bruckhaus Deringer LLP.

47 Vgl. S.C.E.F. Moulen Janssen, 'Indeling van aandeelhouders in stemklassen', in: *Vereniging Corporate Litigation 2017-2018* (VDHI nr. 152), 2018/II, par. 4.1.

48 Preadvies A.C.P. Bobeldijk, 'Fiscale aspecten Wet Homologatie onderhands akkoord ter voorkoming van faillissement', in: *Het dwangakkoord buiten faillissement. Beschouwingen over het Voorontwerp Wet homologatie onderhands akkoord ter voorkoming van faillissement* (Preadviezen Vereniging 'Handelsrecht'), Zutphen: Uitgeverij Paris 2017, p. 241-243.

49 Vgl. S.C.E.F. Moulen Janssen, 'Indeling van aandeelhouders in stemklassen', in: *Vereniging Corporate Litigation 2017-2018* (VDHI nr. 152), 2018/II, par. 4.1.