

WETENSCHAP EN PRAKTIJK

Het conceptwetsvoorstel ‘Wet homologatie onderhands akkoord ter voorkoming van faillissement’

B.S.J.M. van Gangelen & G.H. Gispen

1 Inleiding

Op 5 september 2017 heeft het ministerie van Justitie en Veiligheid een internetconsultatie geopend voor het conceptwetsvoorstel ‘Wet homologatie onderhands akkoord ter voorkoming van faillissement’ (hierna: WHOA).¹ Tijdens de internetconsultatie, die op 1 december 2017 is gesloten, zijn 23 (openbare) reacties geplaatst.² De WHOA is een van de initiatieven van de Nederlandse wetgever om tot invoering van maatregelen te komen die erop gericht zijn het reorganiserend vermogen van bedrijven te verbeteren. Ook in Europees verband worden initiatieven tot het invoeren van efficiënte herstructureringsprocedures ontplooid, zoals blijkt uit de ontwerp-‘Richtlijn betreffende preventieve herstructureringsstelsels, een tweede kans en maatregelen ter verhoging van de efficiëntie van herstructurering, insolventie- en kwijtingprocedures, en tot wijziging van de Richtlijn 2012/30/EU’ van de Europese Commissie van 22 november 2016.

De WHOA voorziet volgens de concept-memorie van toelichting (hierna: MvT) in een regeling op basis waarvan de rechtbank kan overgaan tot homologatie van een onderhands (dwang)akkoord betreffende de sanering en herstructurering van de schulden en toekomstige verplichtingen van een onderneming die op zichzelf beschouwd rendabele bedrijfsactiviteiten heeft, maar vanwege een te zware schuldenlast en/of structureel te hoge kosten toch insolvent dreigt te raken. De WHOA is opgezet als een ‘kaderregeling’ met de bedoeling om de partijen zo veel mogelijk ruimte te bieden om tot een akkoord te komen dat is toegesneden op de specifieke omstandigheden van het geval. Dat betekent dat de WHOA veel aspecten die bij een (schulden)sanering van een onderneming een rol kunnen spelen, niet

- 1 Voluit: ‘Wijziging van de Faillissementswet in verband met de invoering van de mogelijkheid tot homologatie van een onderhands akkoord om een dreigend faillissement af te wenden (Wet homologatie onderhands akkoord ter voorkoming van faillissement)’. Het betreft de ‘opvolger’ van het in december 2014 in internetconsultatie gebrachte ontwerp Wet Continuïteit Ondernemingen II, afgekort: de WCO II. Zie www.internetconsultatie.nl/wco2.
- 2 Er is voor zover ons bekend één (24ste) schriftelijke reactie ingediend die niet op de internetsite is geplaatst, namelijk die van de gecombineerde Commissie Vennootschapsrecht van de Nederlandse Orde van Advocaten en de Koninklijke Notariële Beroepsorganisatie d.d. 1 december 2017, zie www.advocatenorde.nl/juridische-databank/details/wetgevingsadviezen/56459.

regelt. De WHOA beoogt voorts om de betrokkenheid van de rechter tot aan het moment waarop een homologatieverzoek wordt ingediend, te beperken.

Een akkoord volgens de regels van de WHOA (hierna: WHOA-akkoord) heeft tot gevolg dat de rechten van de schuldeisers en van aandeelhouders³ kunnen worden gewijzigd, ook indien die niet met het akkoord hebben ingestemd.⁴ Het WHOA-akkoord kan geen wijziging aanbrengen in de rechten van werknemers die voortvloeien uit arbeidsovereenkomsten. Sinds de opening van de consultatie is een aantal beschouwingen over de WHOA verschenen.⁵ Vanwege de veelheid aan publicaties hebben wij er in dit artikel voor gekozen om niet het gehele wetsontwerp te bespreken. Wij zullen in deze bijdrage ingaan op de mogelijkheid die de WHOA biedt om de toekomstige verplichtingen uit lopende overeenkomsten te saneren en op een aantal materiële criteria waaraan het WHOA-akkoord dient te voldoen. Daarbij gaan wij uit van de regeling zoals die thans in de vorm van het conceptwetsontwerp voorligt, en gaan wij zo min mogelijk in op aspecten die niet in de WHOA worden geregeld (bijvoorbeeld kwesties van fiscaalrechtelijke en effectenrechtelijke aard). Voordat wij daartoe overgaan, beschrijven wij kort de verschillende stappen in het proces van aanbidding van het akkoord tot en met de homologatie ervan, waarbij wij enkele kanttekeningen plaatsen.

2 Van aanbidding tot homologatie van het WHOA-akkoord

Het initiatief tot het aanbieden van een WHOA-akkoord ligt in beginsel bij de schuldenaar die voorziet dat hij met het betalen van zijn opeisbare schulden niet zal kunnen voortgaan.⁶ Dit criterium is hetzelfde als in art. 214 van de Faillissementswet (Fw), wat betekent dat de schuldenaar de keuze heeft tussen het aanbieden van een dwangakkoord buiten of binnen het regime van de surseance van betaling (hierna: surseance). Volgens art. 371 WHOA kan ook een schuldeiser een WHOA-akkoord initiëren. Hij is daartoe bevoegd wanneer hij redelijkerwijs aanneemelijk kan maken dat de schuldenaar niet met het betalen van zijn schulden zal kunnen voortgaan. Bijzonder is dat de schuldenaar ook een aanbod kan doen om de rechten van de schuldeisers tegenover medeschuldenaren te wijzigen, indien

3 Hetzelfde geldt *mutatis mutandis* voor leden van coöperaties en andere verenigingen en voor certificaathouders en economische gerechtigden, art. 369 lid 5 en 6 WHOA.

4 Zie www.internetconsultatie.nl/wethomologatie, p. 3 van de MvT.

5 Zie bijv. de Preadviezen van de Vereniging 'Handelsrecht' uit 2017: Het dwangakkoord buiten faillissement. Beschouwingen over het Voorontwerp Wet homologatie onderhands akkoord ter voorkoming van faillissement, Zutphen: Uitgeverij Paris, met daarin preadviezen van A.C.P. Bobeldijk, J.J. van Hees, M.W. Josephus Jitta, H.J. de Kluiver, N.W.A. Tollenaar, P.M. Veder, F.M.J. Verstijlen en M.H.F. van Vugt. Zie ook S.W. van den Berg, 'WHOA: de cram down beschouwd vanuit waarderingsperspectief', *TvI* 2017/41, p. 251-259. Zie ook C. Spierings & J.V. Kolthof, 'De absolute priority rule in de WHOA: achtergrond, uitwerking en knelpunten', *TvI* 2017/40, p. 243-250.

6 Art. 370 lid 1 WHOA; wij gebruiken in deze bijdrage de artikelnummers die die bepalingen volgens de WHOA zouden krijgen in de Fw.

die medeschuldenaren zich in dezelfde toestand bevinden als de schuldenaar zelf.⁷

De schuldeiser kan dan de schuldenaar verzoeken om een WHOA-akkoord aan te bieden.⁸ Als de schuldenaar niet binnen een week meedeelt dat hij dit zal doen, of na een maand nog geen akkoord heeft aangeboden, dan kan de schuldeiser de rechtbank verzoeken een deskundige aan te wijzen, die vervolgens met uitsluiting van de schuldenaar een WHOA-akkoord kan aanbieden.⁹ De schuldeisers kunnen ook in een later stadium hierom vragen; indien het door de schuldenaar aangeboden WHOA-akkoord door alle klassen wordt verworpen, of indien de homologatie wordt geweigerd, kunnen schuldeisers alsnog om de benoeming van een deskundige vragen, die dan een nieuw WHOA-akkoord zal kunnen aanbieden.¹⁰

De schuldeiser heeft niet de bevoegdheid om de surseance van de schuldenaar aan te vragen. Hij moet kiezen tussen het uitlokken van een WHOA-akkoord en het aanvragen van het faillissement.¹¹ De praktijk zal moeten aantonen of art. 371 WHOA voor de schuldeisers een reëel alternatief biedt, omdat de schuldenaar die geconfronteerd wordt met een hem onwelgevallig WHOA-initiatief van een schuldeiser zelf surseance (of faillissement) kan aanvragen, waarna hij in surseance of in het faillissement alsnog een akkoord kan aanbieden. Andersom, wanneer de schuldenaar een WHOA-akkoord aanbiedt, wordt een faillissementsaanvraag door een schuldeiser wel geschorst.¹²

Wanneer de schuldenaar een WHOA-akkoord aanbiedt, kan hij tevens bilateraal een voorstel doen tot wijziging van een lopende wederkerige overeenkomst. Indien de wederpartij die wijziging aanvaardt, kan hij voor het verschil van de waarde van de oorspronkelijke overeenkomst en de waarde van de gewijzigde overeenkomst als schuldeiser in het WHOA-akkoord worden betrokken. Weigert de wederpartij de voorgestelde wijziging, dan krijgt de schuldenaar de bevoegdheid om – ongeacht de bepalingen in de overeenkomst – deze op te zeggen met een termijn van maximaal drie maanden.¹³ Wij gaan hier later nader op in.

Het WHOA-akkoord moet alle informatie bevatten die de stemgerechtigde schuldeisers en aandeelhouders nodig hebben om zich een geïnformeerd oordeel te kunnen vormen voor de stemming over het akkoord. Art. 374 WHOA bevat de minimumvereisten aan informatie die het akkoord in ieder geval moet bevatten. Onderdeel van die informatie is de indeling van de stemgerechtigde schuldeisers en aandeelhouders in zogenoemde klassen. De schuldenaar legt het akkoord vervolgens gedurende een redelijke termijn van minimaal acht dagen voor het plaats-

7 Art. 370 lid 2 WHOA.

8 Art. 371 lid 1 WHOA.

9 Art. 371 lid 1 WHOA.

10 Art. 371 lid 1 WHOA.

11 Zie hierover B.S.J.M. van Gangelen & G.H. Gispén, 'Voorstelling tot verbetering van de surseance en het akkoord', in: N.E.D. Faber, J.J. van Hees & N.S.G.J. Vermunt (red.), *Overeenkomsten en insolventie* (Serie Onderneming en Recht, deel 72), Deventer: Kluwer 2012, p. 312-315.

12 Art. 3d WHOA.

13 Art. 372 WHOA.

vinden van de stemming voor aan de stemgerechtigde schuldeisers en aandeelhouders of hij bericht hen hoe zij daarvan kennis kunnen nemen.

De schuldenaar kan tot het moment waarop hij een definitief akkoord aanbiedt de rechter vragen om over belangrijke geschilpunten, die van belang zijn voor de 'homologeerbaarheid' van het WHOA-akkoord, zoals de indeling van de klassen, de toelating tot en de procedure van de stemming, een beslissing te nemen.¹⁴

De stemming over het akkoord geschiedt – in een fysieke vergadering of door middel van een elektronisch communicatiemiddel – per klasse van schuldeisers of aandeelhouders. Een klasse heeft met het akkoord ingestemd indien het besluit tot instemming is genomen door een twee derde meerderheid (berekend op basis van de omvang van de vorderingen) van de stemgerechtigde schuldeisers die binnen de klasse hun stem hebben uitgebracht. Dit betekent dat schuldeisers die invloed willen uitoefenen altijd een stem, vóór of tegen, moeten uitbrengen. Deze regel behelst een belangrijke afwijking van de stemming over het akkoord in faillissement en in surseance, waar het gaat om het aantal vóórstemmen in verhouding tot (1) het totaal van de ter vergadering vertegenwoordigde stemgerechtigde schuldeisers en (2) het totaal van de erkende en tot de stemming toegelaten schuldvorderingen.¹⁵ Schuldeisers van wie de rechten niet door het WHOA-akkoord zullen worden gewijzigd, zijn niet stemgerechtigd. Uiterlijk binnen zeven dagen na de stemming stelt de schuldenaar een verslag op en stelt hij de stemgerechtigde schuldeisers en aandeelhouders in staat van het verslag kennis te nemen. Indien alle klassen vóór hebben gestemd, is het akkoord aangenomen. Indien ten minste één klasse van schuldeisers of aandeelhouders met het akkoord heeft ingestemd, kan de schuldenaar bij de rechtbank een verzoek tot homologatie van het akkoord indienen. Dat betekent dat het WHOA-akkoord ook kan worden gehomologeerd indien een meerderheid van de klassen of een meerderheid van de schuldeisers die tussen verschillende klassen zijn verdeeld, tegen het akkoord heeft gestemd.

De homologatiezitting vindt vervolgens minimaal acht en maximaal veertien dagen nadat het verslag van de stemming ter griffie ter inzage is gelegd plaats; de schuldenaar c.q. de deskundige stelt de schuldeisers van de datum en het tijdstip van behandeling op de hoogte.¹⁶ De rechtbank onderzoekt ambtshalve of de schuldenaar de schuldeisers behoorlijk heeft ingelicht over het akkoord en de stemming, en over de datum en het tijdstip van de behandeling van het homologatieverzoek. Indien dat niet het geval is, moet de rechtbank de homologatie weigeren, tenzij *alle* stemgerechtigde schuldeisers en aandeelhouders alsnog ver-

14 Art. 376 WHOA.

15 Art. 145 en 268 Fw.

16 Art. 380 WHOA.

klaren met de homologatie in te stemmen (art. 381 lid 2 WHOA).¹⁷ Deze bepaling maakt het WHOA-akkoord kwetsbaar, omdat een klacht van één schuldeiser over de wijze van communicatie al kan leiden tot weigering van de homologatie.

Indien de weigeringsgrond van art. 381 lid 2 WHOA niet bestaat, moet de rechtbank het homologatieverzoek in beginsel honoreren, tenzij een schuldeiser of aandeelhouder een geslaagd beroep doet op de in art. 381 lid 3 of 4 WHOA opgenomen weigeringsgronden. Het beroep op de weigeringsgronden van art. 381 lid 3 WHOA staat alleen open voor een in het akkoord betrokken tegenstemmende schuldeiser of aandeelhouder die tijdig heeft geprotesteerd bij de schuldenaar c.q. de deskundige en die voor de dag van de homologatiezitting een verzoek tot weigering van homologatie bij de rechtbank heeft ingediend. De rechtbank moet volgens art. 381 lid 3 WHOA de homologatie van het akkoord weigeren, indien zij vaststelt dat:

- de schuldenaar niet bevoegd was om op basis van deze afdeling een akkoord aan te bieden;
- de in het akkoord of in de daaraan gehechte bescheiden opgenomen informatie niet toereikend was, de klassenindeling niet voldeed aan de eisen van art. 372 WHOA, of de procedure voor de stemming niet voldeed aan de daaraan te stellen eisen, tenzij zodanig gebrek redelijkerwijs niet tot een andere uitkomst van de stemming had kunnen leiden;
- een schuldeiser of aandeelhouder voor een ander bedrag tot de stemming over het akkoord had moeten worden toegelaten, tenzij die beslissing niet tot een andere uitkomst van de stemming had kunnen leiden;
- summierlijk blijkt dat deze schuldeiser of aandeelhouder op basis van het akkoord rechten zou krijgen die een aanmerkelijk lagere waarde hebben dan de betaling die hij naar verwachting zou ontvangen bij een vereffening van het vermogen van de schuldenaar in faillissement;¹⁸
- de procedurevoorschriften betreffende de aanbieding, de inhoud en de inrichting van het akkoord en de stemprocedure niet correct zijn toegepast; of
- een van de weigeringsgronden die in de kern dezelfde zijn als die gelden voor het surseance- en faillissementsakkoord, van toepassing is.¹⁹

Het beroep op de weigeringsgronden van art. 381 lid 4 WHOA staat alleen open voor een in het akkoord betrokken tegenstemmende schuldeiser of aandeelhouder die deel uitmaakt van een klasse die niet met de vereiste meerderheid heeft ingestemd en die tijdig heeft geprotesteerd bij de schuldenaar c.q. de deskundige

17 De MvT bij art. 381 WHOA vermeldt dat het erom gaat dat de schuldeisers en aandeelhouders die niet goed zijn geïnformeerd alsnog verklaren het akkoord te aanvaarden. Wij menen dat de wettekst leidend moet zijn, omdat in beginsel een gebrek in de berichtgeving aan één schuldeiser zou moeten betekenen dat dit gebrek geldt als een gebrek in de berichtgeving aan alle stemgerechtigde schuldeisers/aandeelhouders. De wetgever is vooralsnog niet van plan om procedurele voorschriften op dit punt vast te stellen (MvT bij art. 374 WHOA, p. 31); dit uitgangspunt zal de kwetsbaarheid van het WHOA-akkoord alleen maar vergroten.

18 Uit de MvT bij art. 381 lid 3 WHOA blijkt dat met 'deze schuldeisers of aandeelhouders' niets anders bedoeld wordt dan de stemgerechtigde schuldeisers of aandeelhouders.

19 Art. 153 lid 2 en 272 lid 2 Fw.

en tijdig een verzoek tot weigering van de homologatie heeft ingediend.²⁰ De weigeringsgronden van art. 381 lid 4 WHOA houden kort samengevat in dat de rechtbank homologatie moet weigeren, indien zij vaststelt dat:

- een schuldeiser of aandeelhouder minder ontvangt dan het bedrag van zijn vordering c.q. de nominale waarde van zijn aandelen, terwijl een andere schuldeiser c.q. aandeelhouder met een lagere rang rechten verkrijgt of behoudt (tenzij in ruil voor de verschaffing van 'nieuw geld');
- een schuldeiser of aandeelhouder minder ontvangt dan het bedrag van de vordering of de nominale waarde van het aandeel, terwijl een hoger gerangschikte schuldeiser c.q. aandeelhouder méér dan 100% van het bedrag van zijn vordering c.q. de nominale waarde van het aandeel verkrijgt;
- een schuldeiser of aandeelhouder zonder redelijke grond minder krijgt dan de leden van een andere klasse van schuldeisers of aandeelhouders met een gelijke rang als die van de klasse waartoe de bezwaarde schuldeiser of aandeelhouder behoort;
- schuldeisers of aandeelhouders met een gelijke of lagere rang dan de bezwaarde schuldeiser of aandeelhouder zonder redelijke grond buiten het akkoord blijven; en
- de schuldeiser geen uitkering in geld ontvangt tot het bedrag dat hij naar verwachting wel zou ontvangen in het faillissement van de schuldenaar.

Wij komen hierna terug op de toepassing van de weigeringsgronden van art. 381 lid 3 en 4 WHOA.

Tegen de beschikking tot homologatie staat geen hogere voorziening open (behoudens de mogelijkheid van cassatie in het belang der wet). Het gehomologeerde akkoord is verbindend voor alle stemgerechtigde schuldeisers en aandeelhouders, dus ook voor degenen die niet hebben ingestemd met het akkoord.²¹

Het WHOA-akkoord verschilt in een aantal opzichten van het akkoord in surseance of faillissement. Ten eerste kan het WHOA-akkoord preferente schuldeisers, separatisten, (post)concurrente schuldeisers en aandeelhouders binden; de vorderingen en andere rechten van werknemers uit hoofde van arbeidsovereenkomsten blijven van rechtswege buiten het akkoord. Ten tweede kan het WHOA-akkoord schuldeisers met vorderingen van gelijke rang indelen in verschillende klassen, die verschillend behandeld worden. Ten derde kan het WHOA-akkoord ook schuldeisers buiten het akkoord laten, terwijl het andere schuldeisers van gelijke rang wel bindt. Ten vierde kan het akkoord worden gehomologeerd indien het is aangenomen door één klasse, die een absolute minderheid vertegenwoordigt. In surseance en faillissement kan de schuldenaar uitsluitend aan het geheel van concurrente (en daarbij achtergestelde) schuldeisers een dwangakkoord aanbieden en bestaat er maar één crediteurenvergadering, die bij meerderheid het akkoord moet aannemen. Preferente schuldeisers, separatisten en aandeelhouders blijven buiten het akkoord. Het surseance- en faillissementsakkoord zijn bin-

20 Art. 380 lid 3 WHOA.

21 MvT, p. 1.

dend voor alle concurrente en achtergestelde schuldeisers, inclusief werknemers, voor zover hun vorderingen concurrent zouden zijn.

3 Flankerende maatregelen in de WHOA

Ten slotte: de WHOA kent enkele bepalingen die de weg naar het akkoord moeten vergemakkelijken. Ten eerste wordt hangende een WHOA-procedure elke faillissementsaanvraag tegen de schuldenaar voor maximaal twee keer twee maanden geschorst.²² Ten tweede wordt de verschaffer van overbruggingsfinanciering tijdens de WHOA-procedure in belangrijke mate beschermd tegen een vernietigingsactie door een curator in een onverhoopt faillissement.²³ Ook kan de schuldenaar de rechtbank vragen om een ‘afkoelingsperiode’ af te kondigen tegen één of meer schuldeisers van maximaal twee keer twee maanden. Dit betekent dat schuldeisers of andere derden geen goederen kunnen opeisen en daarop geen verhaal mogen nemen zonder machtiging van de rechtbank.²⁴

4 Toepassing van de WHOA in de praktijk

De meeste schuldenaren in financiële moeilijkheden exploiteren ondernemingen die lijden onder zowel een te hoge schuldenlast als te hoge kosten. Wij gaan hierna uit van een schuldenaar die een onderneming exploiteert die roerende zaken inkoopt, machinaal bewerkt en de bewerkte producten verkoopt. De schuldenaar is eigenaar van een bedrijfspand. Eén machine heeft hij in eigendom, welke machine als bodemzaak wordt aangemerkt. De schuldenaar heeft voorts ten behoeve van de productie een andere machine in gebruik op grond van een huurovereenkomst met een resterende looptijd van tien jaar. De schuldenaar is een besloten vennootschap. Hij is deels gefinancierd met gecureerd bankkrediet, dat is verstrekt door één bank; de bank heeft een recht van eerste hypotheek op het bedrijfspand en een eerste pandrecht op de machine die de schuldenaar in eigendom heeft. Voor het overige is de onderneming grotendeels gefinancierd door de schuldeisers, die aan de schuldenaar korte of langere betalingstermijnen gunnen. De voorraden van grondstoffen en halffabricaten worden deels onder eigendomsvoorbehoud geleverd. De schuldenaar heeft een betalingsachterstand ter zake van de loonheffing en omzetbelasting bij de Belastingdienst. De schuldenaar voorziet dat als hij niet snel in zijn kosten snijdt en zijn schulden saneert, hij binnenkort niet meer in staat zal zijn om zijn opeisbare schulden te betalen. De schuldenaar heeft getracht om zijn kosten te reduceren en zijn schulden te herfinancieren, maar is daarin niet voldoende geslaagd. Hij onderzoekt nu de mogelijkheden om een akkoord op grond van de WHOA aan te bieden. Indien de schuldenaar daarin niet slaagt, zal hij in staat van faillissement komen te verkeren.

22 Art. 3d WHOA.

23 Art. 42a WHOA.

24 Art. 375 WHOA.

5 Het saneren van (kosten uit) lopende wederkerige overeenkomsten

Een aanzienlijke kostenpost voor de schuldenaar betreft de machine die hij huurt. De schuldenaar heeft er groot belang bij dat de huursom verlaagd wordt en dat de looptijd van de huurovereenkomst gehalveerd wordt, omdat die kostensanering de exploitatie van de onderneming rendabel kan maken, mits de hoog opgelopen schuld ook kan worden gesaneerd. De schuldenaar wil gebruik maken van de regeling van art. 372 WHOA om de overeenkomst te wijzigen of op te zeggen.

Een voorvraag in dat verband is, of de schuldenaar op grond van art. 372 WHOA een wederkerige overeenkomst kan opzeggen zonder het aanbieden van een WHOA-akkoord of zonder dat het aanbod wordt aanvaard dan wel zonder dat het akkoord wordt gehomologeerd. Wij begrijpen de bepaling zó, dat de schuldenaar alleen als onderdeel van een procedure om tot een WHOA-akkoord te komen een beroep op art. 372 WHOA kan doen.²⁵ Maar de WHOA stelt daarbij niet de eis dat uiteindelijk ook een definitief akkoord in stemming moet worden gebracht of dat het akkoord moet worden aangenomen of gehomologeerd. Art. 372 WHOA geeft de schuldenaar dus veel vrijheid om te kostbare wederkerige overeenkomsten te wijzigen of op te zeggen, indien hem dat goed uitkomt. Een schuldenaar die de indruk wil wegnemen dat hij art. 372 WHOA inroept om al te makkelijk onder lopende overeenkomsten uit te komen, kan ervoor kiezen om de overeenkomst op te zeggen onder de opschortende voorwaarde van homologatie van het WHOA-akkoord. De wijziging of opzegging van de wederkerige overeenkomst als zodanig is geen onderdeel van het WHOA-akkoord. De schadevergoedingsvordering die daaruit voortvloeit, kan wel onder het bereik van het voorstel van het WHOA-akkoord worden gebracht. De wederpartij die een voorstel tot wijziging van de wederkerige overeenkomst dat onder het regime van art. 372 WHOA is gedaan, aanvaardt, is bevoegd om daarna tegen het voorgestelde akkoord te stemmen en om de rechtbank te verzoeken de homologatie te weigeren.

Indien de schuldenaar een voorstel doet tot wijziging van de huurovereenkomst van de machine, kan dit tot verschillende uitkomsten leiden. Indien de verhuurder niet met het voorstel tot wijziging van de huurovereenkomst instemt, kan de schuldenaar ervoor kiezen de overeenkomst met de verhuurder op te zeggen met een termijn van ten hoogste drie maanden. De schuldenaar kan er ook voor kiezen om de overeenkomst met de verhuurder buiten het WHOA-akkoord te laten en de financiële gevolgen daarvan te verdisconteren in het akkoord met zijn ove-

25 Dat blijkt uit de verwijzing in de eerste zin van art. 372 lid 1 WHOA naar 'een schuldenaar als bedoeld in art. 370, eerste lid'; dat is naar onze mening de schuldenaar die voorziet dat hij met het betalen van zijn opeisbare schulden niet zal kunnen voortgaan en die aan zijn schuldeisers of aandeelhouders een akkoord aanbiedt. Het gebruik van het woordje 'ook' in de eerste zin van art. 370 lid 1 WHOA bevestigt dit. Zie ook de MvT bij art. 372 WHOA. Ook de plaatsing van de bepaling in de tweede afdeling, na de twee bepalingen over de aanbieding van een akkoord, bevestigt dit. Aannemelijk is immers dat indien het de bedoeling van de wetgever is om de bepaling als standalone bepaling te gebruiken, deze zou worden geplaatst in de eerste afdeling als een nieuw art. 37c. Anders: zie de bijdrage aan de internetconsultatie van de Nederlandse Vereniging van Leasemaatschappijen www.internetconsultatie.nl/wethomologatie/reactie/7f9b8d20-8e88-4320-9c14-6d2157156854.

rige schuldeisers. De verhuurder kan ook instemmen met de voorgestelde wijziging van de huurovereenkomst. De huurovereenkomst blijft dan – in gewijzigde vorm – in stand. In geval van beëindiging of wijziging van de huurovereenkomst heeft de verhuurder een vordering tot schadevergoeding jegens de schuldenaar. Die schadevergoeding moet worden berekend op grond van afdeling 10 van titel 1 van Boek 6 van het Burgerlijk Wetboek (BW).²⁶ Dat betekent dat in beginsel de volledige schade die de verhuurder lijdt voor vergoeding in aanmerking komt. Om de waarde van de schadevergoedingsvordering te kunnen bepalen, dient de verhuurder de contante waarde uit te rekenen van de minderopbrengsten verminderd met de contante waarde van eventuele besparingen (bijvoorbeeld een hogere restwaarde).

De verhuurder zal zijn keuze om al dan niet in te stemmen met een wijziging van de huurovereenkomst mede laten afhangen van de vergelijking tussen enerzijds de waarde van de gewijzigde overeenkomst vermeerderd met de waarde van de schadevergoedingsvordering en anderzijds de waarde van de ongewijzigde overeenkomst. Daarbij zal de verhuurder ook de gevolgen van een eventuele surseance of faillissement van de schuldenaar verdisconteren. Indien tijdens surseance of faillissement de bewindvoerder of de curator de huurovereenkomst met inachtneming van een opzegtermijn van drie maanden zou beëindigen, dan zou de verhuurder een boedelvordering van drie maanden huur verkrijgen (art. 238 c.q. art. 39 Fw). Omdat de opzegging door de bewindvoerder of curator met toepassing van art. 238 c.q. art. 39 Fw een regelmatige opzegging is, zal de verhuurder in beginsel geen aanspraak op schadevergoeding verkrijgen.²⁷ Schadevergoedingsbedingen zullen in dat geval niet tegen de boedel kunnen worden ingeroepen. Dat betekent ook dat vorderingen die op dergelijke bedingen zijn gebaseerd niet in een surseance- of faillissementsakkoord kunnen worden betrokken indien de bewindvoerder of curator de huurovereenkomst op grond van art. 238 c.q. art. 39 Fw heeft opgezegd.

Wij illustreren dit aan de hand van het voorbeeld van ‘onze’ schuldenaar. Van de huurovereenkomst die de schuldenaar sloot met betrekking tot de machine, resteert een looptijd van tien jaar tegen een vaste huur van € 1000 per maand. De schuldenaar vraagt zich af of het haalbaar is om aan de verhuurder een voorstel tot wijziging van de overeenkomst te doen. De schuldenaar verwacht dat hij de machine op rendabele wijze kan inzetten tegen een huurprijs van € 600 per maand, mits niet langer dan voor een periode van vijf jaar. Hij kan voorts 15% aanbieden als betaling op de schadevergoedingsvordering, als onderdeel van het WHOA-akkoord dat hij aan de concurrente schuldeisers zal aanbieden. Indien de verhuurder het voorstel van de schuldenaar aanvaardt, heeft hij in beginsel recht op een schadevergoeding ter grootte van (de contante waarde van) het verschil

26 De MvT maakt niet duidelijk waarom bij koopovereenkomsten en goederentermijncontracten niet tevens aangesloten wordt bij art. 7:36 en 7:37 BW.

27 HR 14 januari 2011, ECLI:NL:HR:2011:BO3534, NJ 2011/291 m.nt. F.M.J. Verstijlen (Aukema q.q./Uni-Invest) en HR 19 april 2013, ECLI:NL:HR:2013:BY6108, NJ 2013/291 m.nt. F.M.J. Verstijlen (Koot/Tideman q.q.).

Het conceptwetsvoorstel 'Wet homologatie onderhands akkoord ter voorkoming van faillissement'

tussen de volledige huurtermijnen (120 x € 1000) gedurende de volledige looptijd en de gewijzigde toekomstige huurtermijnen gedurende de gewijzigde looptijd (60 x € 600). De verhuurder kan het verhuurde object binnen drie maanden tegen € 500 per maand aan een derde verhuren voor de volledige economische levensduur van de machine van tien jaar. De vordering die de verhuurder krijgt als gevolg van wijziging of beëindiging van de huurovereenkomst is een concurrente vordering en kan – als gezegd – worden meegenomen in het WHOA-akkoord.²⁸ De rentevoet die voor alle berekeningen wordt gebruikt, is 5% per jaar.

De waarde van het totale aanbod van de schuldenaar bedraagt voor de verhuurder in dit voorbeeld € 42.017, welk bedrag als volgt wordt berekend:

	Termijnen		Huidige Waarde
Huidige huurovereenkomst	120	1.000	94.281 A
gewijzigde huurovereenkomst	60	600	31.794 B
Hogere restwaarde na 5 jaar			1.000 C
Schadevergoeding (A-B-C)			61.487 D
Aanbod op schadevergoeding	15%		9.223 E
Totale waarde aanbod (B+E)			42.017

De verhuurder zal de waarde van dit aanbod vergelijken met de waarde die hij kan realiseren indien hij het voorstel tot wijziging weigert. De schuldenaar kan er dan voor kiezen om de overeenkomst ongewijzigd voort te zetten, in welk geval de verhuurder de volledige contractwaarde A behoudt. Als dat betekent dat de schuldenaar niet in staat is zijn onderneming op rendabele wijze voort te zetten, zal hij failliet gaan. Wanneer in dat geval de curator de huurovereenkomst opzegt, is de waarde daarvan voor de verhuurder € 50.116. De berekening ziet er in dit geval als volgt uit:

	Termijnen		Huidige Waarde
Huur opzegtermijn 39 Fw	3	1.000	2.975 J
Nieuw contract	120	500	47.141 G
Schadevergoeding			0
Totaal (J+G)			50.116 K

Indien de schuldenaar na de weigering door de verhuurder de huurovereenkomst opzegt en het WHOA-akkoord verder ongewijzigd aanbiedt, zal de waarde voor de verhuurder € 54.212 bedragen, welk bedrag als volgt wordt berekend:

28 Art. 372 lid 2 WHOA.

B.S.J.M. van Gangelen & G.H. Gispén

		Termijnen	Huidige Waarde
Huidige huurovereenkomst	120	1.000	94.281 A
nieuw contract	120	500	47.141 G
Schadevergoeding (A-G)			47.141 H
Aanbod op schadevergoeding en huur tijdens opzegtermijn	15%		7.071 L
Totale waarde (G+L)			54.212

Deze vergelijkingen maken duidelijk dat, en waarom, het wijzigingsvoorstel dat de schuldenaar wil doen in dit geval niet aantrekkelijk is voor de verhuurder. Voor de verhuurder is het aantrekkelijker om het voorstel te weigeren en met de schadevergoedingsvordering mee te delen in het WHOA-akkoord. Ten opzichte van het wijzigingsvoorstel is de verhuurder zelfs beter af indien (als gevolg van zijn weigering) de schuldenaar surseance of faillissement zou aanvragen en de bewindvoerder of curator de huurovereenkomst zou opzeggen. Vóórdat de schuldenaar een voorstel tot wijziging doet, moet hij zich dus afvragen tegen welke gewijzigde voorwaarden het voor de verhuurder wél aantrekkelijk is om mee te werken en tegen welke kosten hij een vervangende machine kan huren, en of hij op basis van die uitgangspunten in staat zal zijn om – na homologatie van een WHOA-akkoord – zijn onderneming op rendabele wijze te exploiteren. Lukt dat niet, dan moet de schuldenaar onderzoeken of surseance van betaling uitkomst biedt. Het voorbeeld dient ook om duidelijk te maken dat de bevoegdheid om wederkerige overeenkomsten te wijzigen en – vooral – om deze bij weigering op te zeggen, maatwerk is en dat het om die reden gerechtvaardigd is dat de uitoefening van die bevoegdheid als zodanig geen onderdeel van het WHOA-akkoord is. De huidige waarde van de toekomstige prestaties onder wederkerige overeenkomsten is per geval verschillend en dus zullen de voorwaarden waaronder toekomstige prestaties zullen worden geleverd, ook per geval moeten worden overeengekomen.²⁹

Een volgende vraag is of de verhuurder die na toepassing van art. 372 WHOA een schadevergoedingsvordering heeft, met die vordering in een afzonderlijke klasse moet worden ingedeeld. Naar onze mening zou die vordering op gelijke wijze meedelen als andere concurrente vorderingen en om die reden ook in dezelfde klasse als andere concurrente vorderingen kunnen worden ingedeeld. De omstandigheid dat aan een verhuurder een aanbod tot wijziging van de huurovereenkomst is gedaan, rechtvaardigt niet een indeling van verhuurders in een aparte klasse. Want moet dan een verhuurder die wel een wijzigingsvoorstel heeft aanvaard in dezelfde klasse worden ingedeeld als de verhuurder die een dergelijk voorstel heeft geweigerd? Voor het indelen van schuldeisers met vorderingen van gelijke rang in verschillende klassen bestaat alleen aanleiding indien die schuldeis-

29 Anders: zie de bijdrage aan de internetconsultatie van de Nederlandse Vereniging van Leasemaatschappijen www.internetconsultatie.nl/wethomologatie/reactie/7f9b8d20-8e88-4320-9c14-6d2157156854.

sers onderling een 'onvergelijkbare positie' hebben.³⁰ Omdat de verhuurder alleen in het WHOA-akkoord participeert met zijn vordering voor achterstallige huurtermijnen en eventueel een vordering tot schadevergoeding op grond van art. 372 WHOA, zal niet snel aangenomen kunnen worden dat de positie van de verhuurder met betrekking tot die vorderingen onvergelijkbaar is met concurrente vorderingen van andere schuldeisers die achterstallige vorderingen hebben, dan wel vorderingen tot schadevergoeding wegens niet-nakoming door de schuldenaar of op grond van art. 372 WHOA.

6 Het WHOA-akkoord en de weigeringsgronden

Met de wijziging of opzegging van de huurovereenkomst heeft de schuldenaar zijn kosten gesaneerd, maar nog niet zijn schulden. Hierna werken wij het voorbeeld van 'onze' schuldenaar verder uit om daarmee inzichtelijk te maken welke eisen de WHOA aan het akkoord stelt. Wij herhalen dat wij ons zo veel mogelijk beperken tot de WHOA en andere aspecten zo veel mogelijk buiten beschouwing laten. Hieronder geven wij twee balansen van de schuldenaar: een die de waarde van de activa weergeeft bij verkoop in een faillissement en een die de waarde van de activa weergeeft nadat de onderneming gereorganiseerd is en *going concern* blijft. Deze twee waarderingsgrondslagen ontleen wij aan art. 374 lid 1 onder c WHOA. Andere schuldeisers dan in deze balansen worden genoemd, zijn er niet.

Activawaarde in faillissement			Activawaarde going concern		
	Activa	Passiva		Activa	Passiva
Gebouw	1.000	1.000	Gebouw	1.500	1.000
		Aandelenkapitaal			Aandelenkapitaal
		-11.500 Reserves			-2.000 Reserves
Machine	750	-10.500 Eigen vermogen	Machine	3.000	-1.000 Eigen vermogen
Vrije voorraad	1.250	2.000 Bank	Vrije voorraad	4.000	2.000 Bank
Voorraad onder e.v.	1.000		Voorraad onder e.v.	4.000	
Handelsvorderingen	1.000	2.750 Belastingdienst	Handelsvorderingen	2.000	2.750 Belastingdienst
		9.250 Concurrent			9.250 Concurrent
		1.500 E.v. leveranciers			1.500 E.v. leveranciers
	5.000	5.000		14.500	14.500

Uit de casus blijkt dat de Belastingdienst een onbetaald gelaten vordering heeft die met voorrang verhaald kan worden op de aan de bank verpande machine, omdat die bodemzaak is. In faillissement heeft die machine een waarde van € 750. De bank heeft een hypotheek op het gebouw dat € 1000 waard is. Ook is gegeven dat leveranciers een eigendomsvoorbehoud hebben bedongen; hun vorderingen zijn in totaal € 1500, dat bedrag is € 500 hoger dan de waarde van de resterende door hen onder eigendomsvoorbehoud geleverde goederen. De waarde van de activa in faillissement bedraagt in totaal € 5000. Wanneer de schuldenaar door het WHOA-akkoord wordt gesaneerd en kan doorstarten, bedraagt de totale

30 MvT bij art. 373 WHOA, p. 30.

waarde van de activa *going concern* € 14.500. De schuldenaar wil een WHOA-akkoord aanbieden aan de bank, zijn concurrente schuldeisers en aan zijn aandeelhouders. Voor het welslagen van de reorganisatie dient de schuldenaar € 500 in contanten te hebben voor algemene doeleinden ter verwezenlijking van zijn ondernemingsplan. In ons voorbeeld nemen wij aan dat de schuldenaar op basis van de aanvaarding en homologatie van het WHOA-akkoord een financiering kan aantrekken van € 7500 om daarmee zijn bestaande schulden te herfinancieren en te voorzien in zijn behoefte aan contanten.

De schuldenaar stelt een WHOA-akkoord voor met daarin de volgende kernelementen:

- a De Belastingdienst en de leveranciers die een eigendomsvoorbehoud kunnen uitoefenen, worden niet in het akkoord betrokken.
- b De bank wordt vanwege haar pand- en hypotheekrechten in een aparte klasse ingedeeld en is daarvan het enige lid. De beslissing van de schuldenaar om de bank in één klasse in te delen, ligt voor de hand, ook al heeft de bank een vordering die deels gedekt wordt door een zekerheidsrecht en deels niet. Het is mogelijk dat een schuldeiser voor delen van dezelfde vordering in verschillende klassen wordt ingedeeld, bijvoorbeeld omdat een deel van de vordering is gedekt door pand- en hypotheek en een deel niet, zoals in onze casus.³¹ De schuldenaar zal het indelen van een schuldeiser in verschillende klassen voor (delen van) dezelfde vordering laten afhangen van zijn verwachting over het stemgedrag van die schuldeiser. De betreffende schuldeiser kan immers in twee klassen voor- of tegenstemmen. De schuldenaar die verwacht dat de schuldeiser voor het akkoord zal stemmen, zal de vordering van de bank in twee klassen willen indelen. Indien hij verwacht dat de schuldeiser zal tegenstemmen, zal hij de vordering in één klasse willen indelen. In onze casus nemen wij dit laatste als uitgangspunt.
- c Alle andere schuldeisers – inclusief de verhuurder met zijn schadevergoedingsvordering – worden ingedeeld in één klasse (de ‘concurrente schuldeisers’).
- d De aandeelhouders worden in een derde klasse ingedeeld.
- e De schuldenaar biedt aan de concurrente schuldeisers aan om de schulden gedeeltelijk te voldoen, deels – voor 15% – in contanten en deels in aandelen.³² De economische waarde van de aandelen wordt in mindering gebracht op de schuld; de restschuld wordt door de schuldeisers wegens oninbaarheid kwijtgescholden.
- f Aan de aandeelhouders en de concurrente schuldeisers wordt aangeboden dat zij aandelen zullen houden c.q. verkrijgen in een onderlinge verhouding die gevonden wordt op basis van € 1 nominaal van de restvordering = 1 aandeel en € 1 nominaal aandeel = 1 aandeel.

31 MvT, p. 30.

32 In lijn met ons uitgangspunt om ons zo veel mogelijk tot de WHOA te beperken, gaan wij niet in op de modaliteiten van het aanbod om de vorderingen door middel van uitgifte of herverdeling van aandelen te voldoen.

- g De schuldenaar biedt aan de bank aan: ten eerste, in contanten het bedrag dat de bank als hypotheek- en pandhouder zou hebben ontvangen in het faillissement van de schuldenaar; ten tweede, op de restvordering van de bank dezelfde tegenprestatie als aan de concurrente schuldeisers wordt aangeboden. De schuldenaar stelt de opbrengst voor de bank in faillissement op: € 1000 voor de onroerende zaak en € 250 voor de verpande machine. De waarde van de machine is weliswaar € 750, maar in faillissement zal de curator op grond van art. 57 lid 3 Fw jo. art. 21 en 22 van de Invorderingswet 1990 (IW 1990) uit de opbrengst een bedrag van € 500 opeisen ter voldoening van de vordering van de Belastingdienst.³³

Het akkoord zal leiden tot de volgende transacties. Uit het nieuwe krediet worden de niet in het akkoord betrokken schuldeisers voldaan (fiscus: € 2750; leveranciers met eigendomsvoorbehoud: € 1500); voorts betaalt de schuldenaar aan de bank ($€ 1250 + (15\% \times (2000 - 1250) =) € 1362,50$ en aan de concurrente schuldeisers ($15\% \times € 9250 =) € 1387,50$. In totaal betaalt hij daarmee € 7000.

Na de uitkering van de contanten volgens het akkoord is het verschil tussen de waarde van het actief en de waarde van de nieuwe schuld € 7500. De restschuld aan de concurrente schuldeisers (inclusief de bank) bedraagt na de cashuitkering nog € 8500. Het aandelenkapitaal wordt volgens het akkoord verhoogd tot 7500 aandelen van € 1 nominaal. Volgens de verdeelsleutel van het akkoord wordt het aandelenkapitaal als volgt verdeeld: de zittende aandeelhouders verkrijgen $((1000/9500) \times 7500 =) 789$ aandelen. De concurrente schuldeisers (inclusief de bank voor haar concurrente restvordering) krijgen $((8500/9500) \times 7500 =) 6711$ aandelen. Na deze conversie blijft een restschuld van $(€ 8500 - 6711 =) € 1789$, die wegens oninbaarheid wordt kwijtgescholden.

Indien het WHOA-akkoord wordt gehomologeerd en het akkoord wordt geïmplementeerd, ziet de gesaneerde balans van de schuldenaar er als volgt uit.

Balans na herstructurering

	Activa	Passiva	
Gebouw	1.500	7.500	Eigen vermogen
Machine	3.000		
Vrije voorraad	8.000		
Handelsvorderingen	2.000	7.500	Nieuw krediet
Cash	500		
	<u>15.000</u>	<u>15.000</u>	

33 Deze verdeling volgt de regel uit HR 26 juni 1998, ECLI:NL:HR:1998:ZC2690, NJ 1998/745 (Aerts q.q./ABN AMRO). In de casus is er uit de vrije baten € 2250 beschikbaar om de schuld aan de Belastingdienst te voldoen. De vordering van de Belastingdienst bedraagt € 2750, zodat de curator op grond van art. 57 lid 3 Fw € 500 kan opeisen in de rangregeling van de pandopbrengsten.

Het eigen vermogen van de schuldenaar zal in dat geval in totaal € 7500 bedragen. Het voorstel houdt een sterke verwatering in van het belang van de zittende aandeelhouders (tot circa 10,5%) ten gunste van de crediteuren. Indien het akkoord onwelgevallig is aan de aandeelhouders, zullen zij het wellicht niet zover laten komen, omdat zij de bevoegdheid kunnen hebben om het bestuur te benoemen, te schorsen of te ontslaan, en op die wijze een WHOA-procedure kunnen beïnvloeden. De WHOA kent geen uitdrukkelijke bepaling dat de bevoegdheid van de vergadering van aandeelhouders (of raad van commissarissen) om het bestuur te ontslaan wordt gewijzigd nadat een WHOA-akkoord is aangeboden. In art. 377 WHOA is een zogenoemde ‘maatwerkbepaling’ opgenomen, wat betekent dat de rechtbank op verzoek van de schuldenaar of ambtshalve zodanige ‘bepalingen kan maken en voorzieningen treffen als zij ter beveiliging van de belangen van de schuldeisers of de aandeelhouders nodig oordeelt’. Hoewel het denkbaar is dat deze bepaling de rechtbank de bevoegdheid geeft om – gedurende de WHOA-procedure – de bevoegdheid van de aandeelhouders of de raad van commissarissen om het bestuur te schorsen of te ontslaan, te wijzigen of beperken, is dat allernuist duidelijk.³⁴ Weliswaar geeft de WHOA de bevoegdheid aan schuldeisers om een WHOA-akkoord uit te lokken, maar die bevoegdheid kan ingrepen in het bestuur van de schuldenaar niet verhinderen.

Wij nemen voor het vervolg aan dat de vereiste meerderheid binnen de klasse van de aandeelhouders zal instemmen met het akkoord. Met die uitkomst staat vast dat ten minste één klasse het WHOA-akkoord aanvaardt, en dat de schuldenaar dus de bevoegdheid krijgt om de homologatie daarvan te verzoeken.³⁵ Maar daarmee is de schuldenaar er nog niet, omdat tegenstemmende minderheidsaandeelhouders in beginsel een beroep kunnen doen op de weigeringsgronden van art. 381 lid 3 WHOA. Het bezwaar dat de minderheidsaandeelhouders zouden kunnen aanvoeren, is dat zij zonder een faillissement of liquidatie van de schuldenaar fiscaal en commercieel nadeel lijden, vergeleken met de situatie waarin de schuldenaar niet wordt geliquideerd maar gecontinueerd, terwijl de waarde van het verwaterde aandelenbezit niet tegen dat nadeel opweegt.³⁶ Dit bezwaar zal in dit geval geen weigeringsgrond in de zin van art. 381 lid 3 (en lid 4) WHOA kunnen opleveren, omdat die weigeringsgronden – voor zover niet procedureel van aard – objectieve weigeringsgronden zijn, die gerelateerd zijn aan enerzijds de waarde van de onderneming van de schuldenaar en anderzijds de redelijkheid en billijkheid die tussen de schuldeisers en aandeelhouders onderling in acht moeten worden genomen. Die gronden laten geen ruimte om bezwaren in overweging te

34 Zie het consultatiestuk van de Gecombineerde Commissie Vennootschapsrecht van 1 december 2017, p. 2, www.advocatenorde.nl/juridische-databank/details/wetgevingsadviezen/56459.

35 Art. 380 lid 1 WHOA.

36 Zie het preadvies van 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 van de Vereniging ‘Handelsrecht’)*, Zutphen: Uitgeverij Paris 2017; , p. 231 e.v. Bobeldijk acht het mogelijk om aandeelhouders die fiscaal nadeel lijden door een WHOA-akkoord in een aparte klasse in te delen (p. 246).

nemen die niet op die objectieve weigeringsgronden zijn gebaseerd. De bezwaren van deze minderheidsaandeelhouders zijn niet gerelateerd aan de waarde van de onderneming van de schuldenaar, en evenmin aan de onderlinge verhoudingen tussen de schuldeisers, maar zijn slechts in de eigen risicosfeer van de aandeelhouders gelegen opportuniteitsredenen. Wij gaan er daarom van uit dat het bezwaar van de minderheidsaandeelhouders niet zal worden gehonoreerd.

Vervolgens laat de bank weten tegen het akkoord te stemmen. Met de tegenstem van de bank is er niet alleen een schuldeiser die tegenstemt, maar ook een klasse, waarmee de bank de deur opent naar een beroep op de weigeringsgronden van art. 381 lid 4 WHOA. Het bezwaar van de bank is gebaseerd op de stelling dat de bank minder in contanten ontvangt dan zij zou ontvangen in het faillissement van de schuldenaar (art. 381 lid 4 onder e WHOA). De bank stelt dat zij, alvorens het tot het faillissement van de schuldenaar zou komen, de aan haar verpande machine in bezit zou nemen en als separatist na executie de volle liquidatiewaarde van € 750 zou ontvangen.³⁷ Met zijn voorstel om in verband met de waarde van de machine slechts € 250 in contanten aan de bank te betalen mist de schuldenaar dat de Belastingdienst geen bodembeslag heeft gelegd en de bank vóór een faillissement de machine zou (kunnen) verkopen. Aldus biedt het WHOA-akkoord de bank minder dan zij naar verwachting zou hebben ontvangen bij een faillissement van de schuldenaar.

Het verweer van de bank roept de vraag op welke vergelijking moet worden gemaakt bij de beoordeling van de vraag of voldaan is aan de eis van art. 381 lid 4 onder e WHOA. De eerste vraag is: moet de 'contantencomponent' van het WHOA-akkoord worden vergeleken met de contanten die een schuldeiser naar verwachting zal ontvangen uit een eventueel nog uit te spreken faillissement of andere liquidatie, nadat het WHOA-akkoord zou zijn geweigerd? Of moet de rechter uitgaan van de hypothese dat de schuldenaar op het moment van de behandeling van de homologatie van het WHOA-akkoord in staat van faillissement verkeert? Is de eerste opvatting de juiste, dan heeft het argument van de bank aanzienlijk meer kans van slagen dan in het tweede geval. De WHOA en de MvT geven geen helder aanknopingspunt. Een tweede vraag die in dit verband rijst, is of de vergelijking moet worden gemaakt met de contanten die een schuldeiser naar verwachting uit het hypothetische faillissement (uit de hypothetische faillissementsboedel) zou ontvangen, of met de contanten die een schuldeiser naar verwachting op zijn vordering zou ontvangen, doordat hij alle aan zijn vordering verbonden verhaalsrechten uitoefent nadat de schuldenaar hypothetisch failliet is verklaard? En als het zou gaan om hypothetische ontvangsten uit de hypothetische faillissementsboedel, moet dan niet ook de hypothese zijn dat de curator alle activa heeft geliquideerd? Het kan voor de beoordeling van art. 381 lid 4 onder e WHOA nogal uitmaken hoe een en ander moet worden begrepen. De MvT lijkt te zeggen dat het gaat om de vergelijking met een hypothetische uitkering uit de faillissementsboedel, omdat het zou gaan om schuldeisers die 'in faillissement

37 Wij laten art. 22bis IW 1990 hier buiten beschouwing.

aanspraak zou[den] kunnen maken op een uitkering in geld'; maar even later neemt de MvT tot uitgangspunt dat in een faillissement de 'financier het verkregen onderpand te gelde [zou] kunnen maken'. Wij begrijpen deze toelichting zó, dat een vergelijking moet worden gemaakt tussen enerzijds de 'contantencomponent' die het WHOA-akkoord aanbiedt, en anderzijds de waarschijnlijke hoogste netto-opbrengst (op basis van de liquidatiewaarde van de activa) die een schuldeiser na het faillissement van de schuldenaar kan realiseren op basis van (1) de hypothese dat de schuldeiser al zijn verhaalsrechten tegen de schuldenaar uitoefent, en (2) de hypothese dat het faillissement wordt afgewikkeld op de dag van de behandeling van de homologatie van het WHOA-akkoord. In elk geval levert deze vergelijking de meest betrouwbare uitkomst op. In onze casus zou dit betekenen dat de rechtbank uit moet gaan van de hypothese dat de bank als separatist de machine ten tijde van het hypothetische faillissement executoriaal heeft verkocht en de curator op grond van art. 57 lid 3 Fw het bodemvoorrecht van de Belastingdienst realiseert ten laste van de pandopbrengst van de machine. Het resultaat van deze vergelijking is dat in onze casus het WHOA-akkoord niet minder contanten aan de bank aanbiedt dan de bank naar verwachting zou ontvangen bij een hypothetisch faillissement van de schuldenaar.

Tot teleurstelling van de schuldenaar stemt 35% van de klasse van concurrente schuldeisers tegen het akkoord, waarmee deze minderheid een vóórstem van de klasse als geheel blokkeert. Deze schuldeisers verzoeken ook om weigering van de homologatie. Het bezwaar van deze concurrente schuldeisers is gebaseerd op de ongelijke behandeling ten gunste van de leveranciers die een eigendomsvoorbehoud hebben bedongen en die buiten het akkoord worden gehouden, en dus integraal worden voldaan. Zij beroepen zich daarmee op de weigeringsgrond van art. 381 lid 4 onder d WHOA. Deze schuldeisers lichten dit toe door erop te wijzen dat de liquidatiewaarde van de onder eigendomsvoorbehoud geleverde goederen € 1000 bedraagt, en dat de vorderingen van de leveranciers in totaal € 1500 bedragen; dit betekent dat de vorderingen van die leveranciers voor ten minste € 500 op dezelfde wijze moeten worden behandeld als die van de concurrente schuldeisers. De schuldenaar erkent de ongelijke behandeling, maar rechtvaardigt deze door te wijzen op een aantal relevante omstandigheden. Hij wijst op de omstandigheid dat het eigendomsvoorbehoud een ontbindende voorwaarde is van voldoening van de volledige ter zake doende schuld aan de leverancier en dat hij zonder voldoening die eigendom niet kan verkrijgen, terwijl die eigendom wel relevant is voor de 'borrowing base' bij het aantrekken van het nieuwe krediet. Het nieuwe krediet wordt (mede) verstrekt om het WHOA-akkoord te financieren zoals het er ligt, en dus met inachtneming van de noodzaak om alle leveranciers die een eigendomsvoorbehoud hebben gemaakt, integraal te voldoen. Het betrekken van deze leveranciers in het akkoord zal tot te veel disruptie leiden in de bevoorrading. Hij wijst erop dat de voorraden en de continuïteit bij de toekomstige bevoorrading van groot belang zijn voor het behoud van zijn onderneming, en dat dit belang mede tot uiting komt in het grote verschil tussen de liquidatiewaarde van die voorraadgoederen en de *going concern*-waarde ervan. Met andere woorden: de omstandigheid dat de eigendomsvoorbehoudende leveranciers inte-

graal worden voldaan, betekent niet dat de andere schuldeisers minder krijgen. Art. 381 lid 4 onder d WHOA geeft geen concrete invulling of handreiking van wat een 'redelijke grond' is voor een ongelijke behandeling van schuldeisers met een gelijke rang. Dat zal van geval tot geval moeten worden beoordeeld en de rechter zal daarbij – zo begrijpen wij het – een ruime beoordelingsvrijheid toekomen. Wij achten een ongelijke behandeling zoals in dit voorbeeld wordt aangeboden in ieder geval goed verdedigbaar.

Zowel de bank als de tegenstemmende concurrente schuldeisers verzetten zich tegen het akkoord op de grond dat zij niet alle aandelen in het kapitaal van de schuldenaar aangeboden hebben gekregen. Dit bezwaar behelst een beroep op de in de MvT zo genoemde 'absolute priority rule' van art. 381 lid 4 onder a WHOA.³⁸ Zij stellen dat de rechtbank de homologatie moet weigeren, omdat uit de balans op basis van zowel de activawaarde in faillissement als de activawaarde *going concern* volgt dat het eigen vermogen van de schuldenaar negatief is, en de aandelen geen waarde hebben. In die omstandigheid is het aanbod aan de aandeelhouders, dat zij een deel van het aandelenbezit behouden en welk deel als gevolg van het akkoord waarde herkrijgt, onredelijk. Dit bezwaar lijkt weinig kans van slagen te hebben. Uit de MvT volgt dat het erom moet gaan dat het akkoord 'redelijk' is, wat betekent dat 'het gezamenlijke belang van de schuldeisers en aandeelhouders die bij het akkoord worden betrokken erbij gebaat is of er in ieder geval niet op achteruit gaat, wanneer het akkoord tot stand komt'. Aan die eis is voldaan indien de schuldeisers en aandeelhouders op basis van het akkoord 'niet in een wezenlijk slechtere positie komen dan in faillissement', en voorts de herstructureringslasten en 'de waarde die met het akkoord kan worden gerealiseerd (dat wil zeggen de "going concern" waarde van de betrokken onderneming) eerlijk onder de klassen van schuldeisers en aandeelhouders wordt verdeeld'.³⁹ Aan die eisen is in de onderhavige casus voldaan, omdat geen van de aandeelhouders of schuldeisers slechter af is dan zij zouden zijn in een faillissement van de schuldenaar. Weliswaar zou in een faillissement het eigen vermogen negatief zijn geweest en zouden in dat geval de aandelen niets waard zijn, maar die waarderingsgrondslag moet niet worden gehanteerd, omdat het gaat om de verdeling van de *going concern*-waarde buiten faillissement. Dat is dus een andere waarderingsgrondslag dan die wordt gehanteerd voor de 'cash test' van art. 381 lid 4 onder e WHOA. Wanneer de *going concern*-waarde van de activa van de schuldenaar wordt gehanteerd, is er sprake van een positief eigen vermogen van € 1000 (in de casus gelijk aan de nominale waarde van de volgestorte aandelen). Het WHOA-akkoord dat de schuldenaar aanbiedt, verdeelt het aandelenkapitaal tussen de zittende aandeelhouders naar rato van de nominale waarde van de aandelen (€ 1000) en van de schuld aan de betrokken schuldeisers na aftrek van de contanten die onder het akkoord worden uitbetaald (de restschuld aan de concurrente schuldeisers (inclusief de bank voor haar concurrente restvordering) is € 8500). Die verdeelsleutel past volgens ons binnen de grenzen die art. 381 lid 4 WHOA stelt.

38 MvT, p. 11 en 40.

39 MvT, p. 4.

Alles overziende is het aannemelijk dat het WHOA-akkoord dat de schuldenaar in ons voorbeeld aanbiedt, kan worden gehomologeerd, ondanks het feit dat alle betrokken klassen van schuldeisers tegenstemmen. Dat is mogelijk omdat het akkoord tevens wordt aangeboden aan de aandeelhouders, die in meerderheid hebben voorgestemd. Deze uitkomst illustreert de misschien wel meest ingrijpende wijziging ten opzichte van het akkoord in surseance en faillissement, namelijk dat een dwangakkoord kan worden opgelegd tegen de wil van de meerderheid van de bij het akkoord betrokken schuldeisers, en zelfs tegen de wil van de absolute meerderheid van de gezamenlijke schuldeisers. Die uitkomst is in surseance en faillissement niet mogelijk. Dat is het gevolg van de regel dat het akkoord ook de rechten van aandeelhouders kan wijzigen (art. 370 lid 1 WHOA) in combinatie met de regel dat voor homologatie niet meer is vereist dan de instemming van één klasse van aandeelhouders of schuldeisers (art. 380 lid 1 WHOA).

7 Afronding

De WHOA biedt een kaderregeling die de schuldenaar – en onder omstandigheden ook de schuldeisers – een flexibel instrument in handen geeft om met enige mate van precisie zijn bovenmatige kosten en bovenmatige schulden te saneren buiten surseance en faillissement. Daarmee worden de mogelijkheden om te saneren zonder surseance en faillissement verbeterd. De gekozen opzet laat daarentegen veel ruimte voor onzekerheden. De bevoegdheid om wederkerige overeenkomsten te wijzigen en bij weigering op te zeggen is een kwestie van maatwerk, en de keuze van de schuldeiser om het een (voorstel tot wijziging) of het ander (beëindiging) te kiezen, zal sterk afhankelijk zijn van de waarde van de toekomstige prestaties onder de wederkerige overeenkomst. De regeling lijkt niet voor alle wederkerige overeenkomsten geschikt te zijn. Een andere onzekerheid betreft de vraag welke vergelijking moet worden gemaakt bij de beoordeling van de vraag of voldaan is aan de eis van art. 381 lid 4 onder e WHOA, die wij hebben aangeduid als de ‘contantcomponent’ als drempel voor het WHOA-akkoord. De weigeringsgronden zijn in belangrijke mate opgehangen aan de vergelijking tussen twee verschillende waarderingen van de activa in twee verschillende hypothesen. Dat maakt de WHOA-procedure kwetsbaar, omdat zulke waarderingen naar hun aard veel subjectieve aannames kennen. De rechter zal daarin uiteindelijk een beslissing moeten nemen. Tegenover die kwetsbaarheid – die vooral een risico voor de schuldenaar inhoudt – staat dat een WHOA-procedure alles in zich heeft om een ‘rijdende trein’ te worden die niet meer te stoppen is, juist ook omdat de rechter zal moeten kijken of de koek (zo u wilt: de pijn) wel eerlijk verdeeld wordt. En dat is een risico dat vooral schuldeisers aangaat. Want hoe moet een ‘kleine schuldeiser’ nu aantonen dat het akkoord ‘oneerlijk’ is of dat de gebruikte waarderingen ondeugdelijk zijn, wanneer de schuldenaar en de vóórstemmende aandeelhouders en schuldeisers met steun van door hen ingehuurde deskundigen het tegendeel beweren? Het zal daarbij niet alleen aankomen op de waardering van de activa, de rechter zal ook een afweging van belangen moeten maken. Een bijzon-

Het conceptwetsvoorstel 'Wet homologatie onderhands akkoord ter voorkoming van faillissement'

derheid is tot slot dat de werknemers – in veel ondernemingen toch een factor van wezenlijk belang als het aankomt op continuïteit van de onderneming – geen partij zijn in die belangenafweging, simpelweg omdat een WHOA-akkoord hun rechten niet kan wijzigen.