

*facility* weer ter beschikking staat van verzoekster. Hiermee laat de rechtbank de wijziging van schuldeisersrechten op de voet van art. 370 Fw effectief doorwerken in de toekomstige contractuele verhoudingen. De vraag is of dat niet een omzeiling is van art. 373 Fw. Zuiverder lijkt mij dan ook te oordelen dat de bestaande voorrechten zijn gewijzigd, maar dat de vraag of verzoekster ook recht heeft op de *committed facility* nog altijd aan de oorspronkelijke voorwaarden moet worden getoetst en buiten het bestek van homologatie valt.

9. Met deze benadering zou het onmogelijk zijn om financiers te dwingen onbenut krediet onder gewijzigde voorwaarden ter beschikking te stellen. Wel is het mogelijk financiers te dwingen een al benut krediet niet op te eisen (art. 376 lid 1 Fw). Ook kan een bedrijfsmatige financier met een benutte kredietfaciliteit geen uitkering in geld eisen (art. 384 lid 4 sub c jo. sub d Fw). Voor benutte kredieten van een bedrijfsmatige financier bestaat dus ook onder deze benadering wel een doorfinancieringsplicht. De benadering laat bestaande kredieten dus ongemoeid, maar verzekert dat banken niet plotseling geconfronteerd worden met een verplichte aanvullende financiering onder gewijzigde voorwaarden.

10. De rechtbank kiest echter een andere benadering. Met dit vonnis wordt Rabobank gedwongen nieuw krediet te verstrekken onder gewijzigde voorwaarden. Het vonnis is gegrond op een nieuwe toets die geen directe grondslag vindt in de wet. Deze nieuwe toets is noodzakelijk bij gebrek aan een wettelijke regeling; de WHOA biedt op dit moment immers geen voorziening om de weigering van een voorstel tot wijziging van een overeenkomst op redelijkheid te toetsen. Er is wel een wettelijke basis om de weigering te toetsen in een kort geding op grond van art. 3:13 BW. Het valt te overwegen art. 373 Fw te wijzigen zodat de toets ook in een WHOA mogelijk is. De wetgever kan dan de norm stellen waaraan een rechter kan toetsen of de wederpartij mag worden gedwongen een wijziging in een lopende wederzijdse overeenkomst te accepteren.

mr. FA. van de Wakker  
advocaat bij DLA Piper te Amsterdam

## 194

### **Afwijzing homologatieverzoek wegens onvoldoende inzicht in levensvatbaarheid onderneming en gebrek in vertrouwen nakoming akkoord**

Rechtbank Rotterdam

13 maart 2023, rekestnrs. C/10/652582 HO RK 23/76, 652855 HO RK 23/92, 652872 HO RK 23/99, 652873 HO RK 23/100, 653147 HO RK 23/113 en 654031 HO RK 23/153 ea,  
ECLI:NL:RBROT:2023:3091

(mr. Damsteegt, mr. Van Eerde, mr. Neijt)

Noot mr. dr. A.J. Tekstra

### **WHOA. Afwijzing homologatie onderhands akkoord. Kritische toets van akkoord aan ambtshalve te toetsen weigeringsgronden wegens zeer beperkte steun van schuldeisers en aandeelhouders ná herstructurering. Onvoldoende waarborg voor nakoming van de akkoorden. Samenhang met Hof Den Haag 11 april 2023, «JOR» 2023/195, m.nt. Renssen.**

[Fw art. 370, 375 lid 2 sub e, 384 lid 1, 384 lid 2 sub c en e]

*De schuldeisers en aandeelhouders beoordelen het akkoord door daarover te stemmen. Wanneer voldoende geïnformeerde schuldeisers, bij een redelijke klassenindeling, in een ruime meerderheid voor het akkoord stemmen, zal de rechtbank daarom minder indringend toetsen of sprake is van een van de (ambtshalve te toetsen) weigeringsgronden. Wanneer het akkoord daarentegen weinig steun krijgt van de schuldeisers en aandeelhouders, zal de rechtbank het akkoord kritischer toetsen aan de ambtshalve te toetsen weigeringsgronden. In dit geval wordt het akkoord maar zeer beperkt door schuldeisers en aandeelhouders gesteund. Behalve verzoeksters (hierna: de groepsvennootschappen) zelf, de UBO en de Fondsen, hebben alleen de Belastingdienst en A voorgestemd. Tegenstemmers zijn Rabobank (in alle akkoorden), C, D, T-Mobile en UWV. Zij willen de "plus" die verbonden is aan het akkoord, niet. De schuldeisers die wel aanspraak willen maken*

op de "plus," zijn ofwel gerelateerd aan de schuldenarengroep, ofwel hebben een met de andere schuldeisers onvergelykbare positie. Procentueel (en gerelateerd aan de omvang van de vordering) hebben de tegenstemmers in alle akkoorden, met uitzondering van het akkoord in verzoekster sub 2, de meerderheid. De "plus" van de akkoorden is in zoverre beperkt, dat de schuldeisers ook onder het akkoord fors moeten afschrijven op hun vorderingen. Daarnaast is die "plus" onzeker en wordt die onzekerheid in hoge mate bij de schuldeisers neergelegd. In de akkoorden wordt aan de meeste schuldeisers immers geen cash aangeboden, maar enkel een schuldinstrument. Dit betekent dat de schuldeisers in feite gedwongen worden om de toekomstige activiteiten van de onderneming te financieren.

Ingevolge art. 384 lid 1 Fw wijst de rechtbank een verzoek tot homologatie toe, tenzij zich één of meer van de afwijzingsgronden als bedoeld in art. 384 lid 2 tot en met 4 Fw voordoet.

De akkoorden en de daaraan gehechte bescheiden omvatten alle in art. 375 Fw voorgeschreven informatie. De stemgerechtigden hebben zich dankzij de inspanningen van de herstructureringsdeskundige een geïnformeerd oordeel kunnen vormen over de akkoorden. Op het voorgaande geldt echter een belangrijke nuancering, namelijk met betrekking tot het Business Plan. Op grond van art. 375 lid 2 sub e Fw moet bij het akkoord inzicht worden gegeven in de levensvatbaarheid van de onderneming ná de herstructurering. Hieraan heeft de schuldenarengroep voldaan door overlegging van het Business Plan. Het Business Plan is mede van belang voor de beantwoording van de vraag of nakoming van het akkoord voldoende is gewaarborgd. Het plan geeft onvoldoende inzicht in de effecten van de herstructurering op de onderneming. Gelet op het voorgaande, mede gezien de bezwaren van Rabobank en D, geldt dat de schuldenarengroep niet heeft voldaan aan art. 375 lid 2 onder e Fw.

Een kleine meerderheid van schuldeisers stemt voor het akkoord van verzoekster sub 2. Met betrekking tot de andere zes akkoorden stemt telkens een (forse) meerderheid tegen.

Onder andere groepsvennootschappen en de Belastingdienst stemmen voor. De Belastingdienst, die schuldeiser is van alle zeven vennootschappen, is de enige schuldeiser die onder de akkoorden onmiddellijk in contanten wordt voldaan. Ook A stemt voor. A heeft een vordering van € 10 mil-

joen uit hoofde van een aan verzoekster sub 1 verstrekte lening. Daarbij is € 6 miljoen in contanten verstrekt en € 4 miljoen in de vorm van een door A aan verzoekster sub 1 verkocht schuldpapier, waarvoor verzoekster sub 1 de koopprijs verschuldigd is gebleven. De posities van zowel de Belastingdienst als A zijn derhalve in ieder geval ten aanzien van de onderhavige toetsingsgrond in relevante opzichten niet vergelijkbaar met die van andere, niet met de schuldenarengroep verbonden schuldeisers. Het voorgaande brengt mee dat kritisch beoordeeld wordt of met de aanbidding van de schuldinstrumenten een redelijk aanbod is gedaan als bedoeld in art. 384 lid 2 sub e Fw.

De akkoorden brengen met zich mee dat de grootste schuldeiser, Rabobank, een aanzienlijk deel van haar vordering moet afschrijven. Ook andere schuldeisers moeten, gelet op de onder de akkoorden uit te betalen percentages, forse bedragen op hun vorderingen afschrijven. Ook zij ontvangen geen contanten, maar een schuldinstrument. De schuldinstrumenten zijn, in de woorden van de herstructureringsdeskundige, betalingsregelingen. Het komt erop neer dat aan de schuldenarengroep leningen worden verstrekt met een looptijd tot en met 31 december 2026, met een jaarlijkse rentevergoeding en aflossing van het bedrag ineens aan het einde van de looptijd. De meerwaarde die herstructurering van de schuldenarengroep oplevert in vergelijking met vereffening in faillissement, wordt met name bepaald door de reorganisatiewaarde van verzoekster sub 2. De schuldeisers die onder de akkoorden schuldinstrumenten ontvangen, moeten uiteindelijk worden voldaan uit gelden die worden gegenereerd met de toekomstige bedrijfsactiviteiten van met name verzoekster sub 2. De toekomstige cash flow, waarmee deze schuldeisers moeten worden voldaan, is aldus in belangrijke mate bepaald op grond van de verwachtingen van het management van de schuldenarengroep. Die verwachtingen werden in het Business Plan onvoldoende van een onderbouwing voorzien. Voor de beoordeling of de nakoming van de akkoorden voldoende is gewaarborgd, moet in deze situatie zoals hiervoor aan de orde kwam, groot gewicht worden toegekend aan het oordeel van de grote meerderheid van externe schuldeisers die niet onmiddellijk worden voldaan door verrekening of uitbetaling, maar die (merendeels) ongedekte schuldinstrumenten ontvangen. Zij hebben geen

*vertrouwen in de geschatte toekomst van de schuldenarengroep en hun oordeel is dat de nakoming van de akkoorden niet voldoende is gewaarborgd nu de waardering van de (meer)waarde van de (nieuwe) onderneming onvoldoende grondslag vindt in objectieve gegevens.*

*Gelet op de hiervoor besproken twijfels over het Business Plan, wordt dat oordeel overgenomen en zal het homologatieverzoek worden afgewezen.*

1. X BV,  
2. Y BV,  
en 5 andere rechtspersonen,  
verzoeksters,  
advocaten: mr. S.W. van den Berg en mr. J.F. Fliek.

(...; red.)

## 2. Kern van de zaak

2.1. [de schuldenarengroep] is in financiële problemen gekomen. Deze problemen hadden diverse oorzaken, en een direct gevolg van deze problemen was dat [de schuldenarengroep] niet in staat was te voldoen aan haar contractuele verplichtingen jegens haar financier, Rabobank. In de kredietovereenkomst tussen Rabobank en [de schuldenarengroep] was afgesproken dat een lening van ruim € 20 miljoen uiterlijk op 31 december 2021 moest worden terugbetaald. [de schuldenarengroep] kon niet aan deze verplichting voldoen.

2.2. [de schuldenarengroep] heeft – na een kort geding tussen [de schuldenarengroep] en Rabobank – om een afkoelingsperiode in het kader van de WHOA gevraagd. Rabobank heeft zich daartegen verzet. Zeer kort samengevat had Rabobank door gebeurtenissen in het verleden geen vertrouwen in (het bestuur van) de onderneming en in een succesvolle akkoordprocedure. De rechtbank weigerde de gevraagde afkoelingsperiode. Belangrijke overweging daarbij was dat niet summierlijk was gebleken dat de belangen van Rabobank door het afkondigen van een afkoelingsperiode niet worden geschaad. Vervolgens – daags voor de zitting waarop door Rabobank ingediende faillissementsrekeningen zouden worden behandeld – heeft [de schuldenarengroep] gevraagd om benoeming van een herstructureringsdeskundige. De rechtbank heeft dit verzoek toegewezen, waarbij (op de voet van artikel 3d Fw) alsnog de gewenste afkoelingsperiode werd verleend.

2.3. In het moeizame, kostbare en tijdrovende traject dat hierop is gevolgd hebben de herstructureringsdeskundige en de door hem ingeschakelde derden, alsmede [de schuldenarengroep], veel werk verricht om – samengevat en onder meer – de administratie te onderzoeken, de jaarrekening samen te stellen en vele vragen van Rabobank te beantwoorden. De herstructureringsdeskundige heeft uitdrukkelijk geprobeerd tot een consensueel akkoord te komen. Parallel daaraan heeft [de schuldenarengroep] een akkoord voorbereid. Lopende dit traject werd aldus belangrijke vooruitgang geboekt en is een aantal keren de afkoelingsperiode verlengd. Het consensuele traject is uiteindelijk niet gelukt. Ondanks de inspanningen van de herstructureringsdeskundige en ook van [de schuldenarengroep] is het niet gelukt Rabobank mee te krijgen. Het parallelle traject is vervolgens doorgezet: de door [de schuldenarengroep] voorbereide zeven (één voor elke betrokken vennootschap) akkoorden zijn door de herstructureringsdeskundige aan de schuldeisers aangeboden. De stemuitslag was dusdanig dat deze akkoorden ter homologatie aan de rechtbank konden worden voorgelegd; in alle akkoorden was er (minimaal) één “in the money” schuldeiser, namelijk de belastingdienst.

2.4. Samengevat komen de akkoorden erop neer dat één van de schuldeisers een uitkering in contanten krijgt. Het betreft de belastingdienst die een bedrag van bijna € 500.000 krijgt uitgekeerd. Weliswaar krijgt ook Rabobank een bedrag van ruim € 1,17 miljoen in contanten, maar dit is een vergoeding voor het nadeel van Rabobank in verband met de zogenoemde Ennio-transactie die heeft plaatsgevonden voorafgaand aan de akkoordprocedure, waarbij aan Rabobank verpande debiteurenportefeuilles zijn verkocht en de verkoopopbrengst – naar het oordeel van de herstructureringsdeskundige ten onrechte – niet onder haar pandrecht aan Rabobank is afgedragen. Alle andere schuldeisers, waaronder Rabobank (met een vordering van € 20 miljoen), [naam] (met een vordering van ongeveer € 10 miljoen), UWV en T-Mobile krijgen (deels voorwaardelijke) schuldinstrumenten aangeboden met een looptijd tot en met 31 december 2026. [de schuldenarengroep] zal volgens het overgelegde Business Plan na homologatie van het akkoord in afgeslankte vorm en volgens een nieuw business model verder gaan. Alle bestaande aandelen in [schuldenaar 1] (gehouden door vennootschap

pen van [naam] (67,5%), [naam] (25%) en [naam] (7,5%)) worden ingetrokken en er zullen nieuwe aandelen worden uitgegeven aan een vennootschap van [naam], [naam 4] Er wordt van een derde voor de nakoming van het akkoord een bedrag van € 2,5 miljoen aangetrokken (afgezien van akkoordfinanciering). Daarvan zal ruim € 1,17 miljoen aan Rabobank worden uitbetaald in verband met voornoemde Ennio-transactie, een bedrag van bijna € 5 ton is bestemd voor de betaling van de belastingdienst en het restant wordt toegevoegd aan het eigen vermogen en het werkkapitaal.

2.5. De rechtbank komt tot het oordeel dat het homologatieverzoek moet worden afgewezen. Daarbij speelt voor de rechtbank een belangrijke rol dat de akkoorden weinig draagvlak hebben onder de schuldeisers en aandeelhouders. Het beperkte draagvlak is voor de rechtbank aanleiding kritisch te toetsen aan de homologatiecriteria (zie onder 6.4. e.v.). In dat kader weegt voor de rechtbank zwaar dat het akkoord maar een relatief beperkte “plus” heeft (in de zin van de reorganisatiewaarde afgezet tegen de liquidatiewaarde) en de overgrote meerderheid van de schuldeisers dus fors moet afschrijven op hun vordering, terwijl zij voor het resterende deel van hun vordering enkel schuldinstrumenten krijgt toegekend. Om die reden heeft de rechtbank vooral het toekomstperspectief van de onderneming (belangrijk voor de vraag of de nakoming van het akkoord voldoende is gewaarborgd) streng getoetst.

### 3. De feiten

3.1. De rechtbank verwijst voor de relevante feiten naar de door haar gewezen beschikkingen, zoals vermeld onder 1.1. en noemt verder de volgende feiten.

3.2. [de schuldenarengroep] heeft op 30 januari 2023 zeven, in één document geïntegreerde akkoorden overhandigd aan de herstructureringsdeskundige. De herstructureringsdeskundige heeft de akkoorden dezelfde dag op verzoek van [de schuldenarengroep] aan de stemgerechtigde schuldeisers en aandeelhouders voorgelegd. Zij konden vervolgens tot en met 7 februari 2023 stemmen.

3.3. Voordien, op 29 december 2022, zond de herstructureringsdeskundige de door [de schuldenarengroep] opgestelde conceptakkoorden naar de stemgerechtigden, die toen reeds toegang hadden

tot de door de herstructureringsdeskundige ingerichte online dataroom.

3.4. De uitkeringen onder de akkoorden zijn gebaseerd op de reorganisatiewaarde van de zeven [naam] vennootschappen. Hermes Advisory B.V. (hierna: Hermes) heeft in opdracht van [de schuldenarengroep] de reorganisatiewaarde en de liquidatiewaarde van de vennootschappen als volgt bepaald:

Vennootschap	Reorganisatiewaarde	Liquidatiewaarde	Vershil
1. [schuldenaar 1]	€ 5.656.889	€ 5.456.889	€ 200.000
2. [schuldenaar 2]	€ 7.833.544	€ 3.284.919	€ 4.548.625
3. [schuldenaar 3]	€ 1.538	-	€ 1.538
4. [schuldenaar 4]	€ 424	-	€ 424
5. [schuldenaar 5]	-	-	-
6. [schuldenaar 6]	-	-	-
7. [schuldenaar 7]	-	-	-

3.5. De voornaamste activiteit van de door [de schuldenarengroep] gedreven onderneming was voorheen het kopen, beheren tot uitwinning en verkopen van debiteurenportefeuilles. De focus van de na homologatie voort te zetten afgeslankte onderneming ligt op het op naam en voor rekening van derden aankopen en verkopen van debiteurenportefeuilles en het ten behoeve van derden selecteren en managen van debiteurenportefeuilles. [de schuldenarengroep] zal geen werkzaamheden meer verrichten die te maken hebben met het operationele beheer van de portefeuilles. Zulke werkzaamheden zal zij uitbesteden. Naarmate het vermogen [de schuldenarengroep] groeit, kan zij besluiten een relatief groter deel van de financiering van portefeuilles voor haar rekening te nemen, zo is de bedoeling.

## 4. De akkoorden, stemuitslag

### 4.1. Inleiding

4.1.1. Hieronder staan per vennootschap overzichten van hetgeen onder het akkoord en bij liquidatie in faillissement wordt voldaan aan de te onder-

scheiden klassen van schuldeisers dan wel aandeelhouders en overzichten van de stemuitslag.

#### 4.2. [schuldenaar 1]

4.2.1. De aandeelhouders van [schuldenaar 1] zijn [naam 1] ([naam]), [naam 2] ([naam]) en [naam 3] ([naam]). De verhouding is als volgt:

Aandeelhouders van [schuldenaar 1]	Nominale waarde	%
[naam 1]	€ 180.000	67,5%
[naam 2]	€ 66.667	25%
[naam 3]	€ 20.000	7,5%
	€ 266.667	100%

4.2.2. Bij homologatie van de akkoorden worden de door de aandeelhouders gehouden aandelen in [schuldenaar 1] zonder terugbetaling van kapitaal ingetrokken. [schuldenaar 1] geeft vervolgens nieuwe aandelen uit die de besloten vennootschap [naam 4] ([naam]) zal verwerven tegen storting van € 2.500.000,-, welk bedrag aan haar wordt geleend door een derde. Dit bedrag zal worden besteed op de wijze zoals beschreven onder 4.9.2.

4.2.3. In geschil is of Rabobank dan wel [naam 2]/[naam 4] een eerste pandrecht heeft op de vordering uit hoofde van een leenovereenkomst tussen [schuldenaar 1] en Fonds III. De uitkeringen onder het akkoord zijn als volgt ingeval Rabobank eersterangs pandrecht heeft op deze vordering op Fonds III:

klasse schuldeiser	pre-WHOA schuld, €	aanbod, €	vorm	% WHOA	% faillissement
1 [naam] (preferent ivm verrekenbare positie)	2.876.400	2.876.400	verrekening	100	100
2 Belastingdienst (preferent ivm vrij actief)	100.000	100.000	contanten	100	100
3 Rabobank (preferent voor gedekt deel)	2.380.489	1.380.489	gedekt schuldinstrument@7,2% reservering ivm bodemprocedure 1e pandrecht 1.000.000 voorwaardelijk gedekt schuldinstrument voor Rabobank of [naam]/[naam]	58	58
4 Rabobank (concurrent ivm ongedekt deel)	18.281.279	111.514	ongedekt schuldinstrument@11,4%	0,6	0
5 Belastingdienst (pref. maar zelfde % als concurrenten)	314.633	1.919	contanten	0,6	0
6 [naam] (concurrent voor ongedekt deel)	7.431.100	45.329	ongedekt schuldinstrument@11,4%	0,6	0
7 [schuldenaar 2]	5.306.814	32.371	ongedekt schuldinstrument@11,4%	0,6	0
8 [naam]-leninggever	2.326.202	14.190	ongedekt schuldinstrument@11,4%	0,6	0
9 [naam]-leninggever	1.713.798	10.454	ongedekt schuldinstrument@11,4%	0,6	0
10 [naam]-aandeelhouder			-	0	0
11 [naam]-aandeelhouder			-	0	0
12 [naam]-aandeelhouder			-	0	0

4.2.4. De uitkeringen zijn als volgt ingeval [naam 2]/[naam 4] eersterangs pandrecht hebben op die vordering op Fonds III:

<i>klasse schuldeiser</i>	<i>pre-WHOA schuld, €</i>	<i>aanbod, €</i>	<i>vorm</i>	<i>% WHOA</i>	<i>% faillissement</i>
1 [naam] (preferent ivm verrekenbare positie)	2.876.400	2.876.400	verrekening	100	100
2 Belastingdienst (preferent ivm vrij actief)	100.000	100.000	contanten	100	100
3 Rabobank (preferent voor gedekt deel)	2.380.489	1.380.489	gedekt schuldinstrument@7,2%	58	58
8 [naam]-leninggever (gedekt deel)	2.326.202	575.793	gedekt schuldinstrument@7,2%	24,8	24,8
9 [naam]-leninggever- (gedekt deel)	1.713.798	424.207	gedekt schuldinstrument@7,2%	24,8	24,8
4 Rabobank (concurrent ivm ongedekt deel)	18.281.279	114.758	ongedekt schuldinstrument@11,4%	0,6	0
5 Belastingdienst (pref. maar zelfde % als concurrenten)	314.633	1.975	contanten	0,6	0
6 [naam] (concurrent voor ongedekt deel)	7.431.100	46.648	ongedekt schuldinstrument@11,4%	0,6	0
7 [schuldenaar 2]	5.306.814	33.313	ongedekt schuldinstrument@11,4%	0,6	0
8 [naam]-leninggever (ongedekt deel)	1.750.409	10.988	ongedekt schuldinstrument@11,4%	0,6	0
9 [naam]-leninggever (ongedekt deel)	1.289.591	8.095	ongedekt schuldinstrument@11,4%	0,6	0
10 [naam]-aandeelhouder			-	0	0
11 [naam]-aandeelhouder			-	0	0
12 [naam]-aandeelhouder			-	0	0

4.2.5. Klassen en Stemuitslag:

	<i>[schuldenaar 1]</i>	<i>Pre-whoa schuld</i>	<i>Stemming</i>
1	[naam] (preferent voor verrekenbare positie)	€ 2.876.400	voor
2	Belastingdienst (preferent voor onbelast actief)	€ 100.000	voor
3	Rabobank (preferent voor gedekte deel)	€ 2.380.489	tegen
4	Rabobank (concurrent voor ongedekte deel)	€ 18.281.279	tegen
5	Belastingdienst (preferent maar zelfde % als concurrenten)	€ 314.633	voor
6	[naam] (concurrent voor ongedekte deel)	€ 7.431.100	voor
7	[schuldenaar 2]	€ 5.306.814	voor
8	[naam] – leninggever	€ 2.326.202	tegen
9	[naam] – leninggever	€ 1.713.798	voor
10	[naam] – bestaande aandelen	€ -	tegen
11	[naam] – bestaande aandelen	€ -	voor
12	[naam] – bestaande aandelen	€ -	tegen

<i>totalen schuldeisers [schuldenaar 1]</i>	<i>Bedrag</i>	<i>%</i>
Schuldeisers die voor het akkoord stemmen	€ 17.742.745,39	44%
Schuldeisers die tegen het akkoord stemmen	€ 22.987.970,17	56%

#### 4.3. [schuldenaar 2]

4.3.1. Rabobank voert een bodemprocedure tegen Fonds I met als inzet dat zij een pandrecht heeft op de door [schuldenaar 2] aan Fonds I gecedeer-

de vorderingen. Uit dien hoofde vordert Rabobank van Fonds I vergoeding van haar schade, begroot op bijna € 20 miljoen. In het akkoord is rekening gehouden met de eventuele regresvordering van Fonds I op [schuldenaar 2] van eveneens bijna € 20 miljoen als deze vordering zou worden toegewezen; er wordt een schuldinstrument gereserveerd van ruim € 1,385 miljoen. De uitkeringen onder het akkoord zijn daarmee als volgt ingeval Fonds I een schadevergoedingsvordering op [schuldenaar 2] heeft:

<i>klasse schuldeiser</i>	<i>pre-WHOA schuld, €</i>	<i>aanbod, €</i>	<i>vorm</i>	<i>% WHOA</i>	<i>% faillissement</i>
1 Rabobank (preferent voor gedekt deel)	3.084.919	3.084.919	gedekt schuldinstrument@7,2%	100	100
2 Belastingdienst (preferent ivm vrij actief)	100.000	100.000	contanten	100	100
3 Rabobank (concurrent voor ongedekt deel)	17.576.849	1.249.554	ongedekt schuldinstrument@11,4%	7,1	0
4 Belastingdienst (preferent maar zelfde % als concurrenten)	374.236	26.605	contanten	7,1	0
5 externe financiers	1.519.300	108.008	ongedekt schuldinstrument@11,4%	7,1	0
6 [schuldenaar 4]	1.731.236	123.075	ongedekt schuldinstrument@11,4%	7,1	0
[schuldenaar 5]	709.942	50.470	ongedekt schuldinstrument@11,4%	7,1	0
[schuldenaar 6]	343.711	24.435	ongedekt schuldinstrument@11,4%	7,1	0
[schuldenaar 7]	902.006	64.124	ongedekt schuldinstrument@11,4%	7,1	0
7 r/c Fonds 1	4.177.439	296.978	ongedekt schuldinstrument@11,4%	7,1	0
r/c Fonds CECR	206.364	14.671	ongedekt schuldinstrument@11,4%	7,1	0
8 T-Mobile	5.084.425	361.456	voorw. ongedekt schuldinstr.@11,4%	7,1	0
9 Fonds 1 (betwist)	19.488.192	1.385.434	voorw. ongedekt schuldinstr.@11,4%	7,1	0

4.3.2. De uitkeringen zijn als volgt ingeval Fonds I geen schadevergoedingsvordering op [schuldenaar 2] heeft:

<i>klasse schuldeiser</i>	<i>pre-WHOA schuld, €</i>	<i>aanbod, €</i>	<i>vorm</i>	<i>% WHOA</i>	<i>% faillissement</i>
1 Rabobank (preferent voor gedekt deel)	3.084.919	3.084.919	gedekt schuldinstrument@7,2%	100	100
2 Belastingdienst (preferent ivm vrij actief)	100.000	100.000	contanten	100	100
3 Rabobank (concurrent voor ongedekt deel)	17.576.849	1.995.951	ongedekt schuldinstrument@11,4%	11,4	0
4 Belastingdienst (preferent maar zelfde % als concurrenten)	374.236	42.497	contanten	11,4	0
5 externe financiers	1.519.300	172.525	ongedekt schuldinstrument@11,4%	11,4	0
6 [schuldenaar 4]	1.731.236	196.592	ongedekt schuldinstrument@11,4%	11,4	0
[schuldenaar 5]	709.942	80.618	ongedekt schuldinstrument@11,4%	11,4	0
[schuldenaar 6]	343.711	39.030	ongedekt schuldinstrument@11,4%	11,4	0
[schuldenaar 7]	902.006	102.428	ongedekt schuldinstrument@11,4%	11,4	0
7 r/c Fonds 1	4.177.439	474.372	ongedekt schuldinstrument@11,4%	11,4	0
r/c Fonds CECR	206.364	23.434	ongedekt schuldinstrument@11,4%	11,4	0
8 T-Mobile	5.084.425	577.365	voorw. ongedekt schuldinstr.@11,4%	11,4	0
9 Fonds 1 (betwist)	-	-	voorw. ongedekt schuldinstr.@11,4%	11,4	0

4.3.3. Daarbij past de kanttekening dat ook ten aanzien van T-Mobile een schuldinstrument wordt gereserveerd in afwachting van de uitspraak in een bodemprocedure. In die procedure vordert T-Mobile in conventie betaling van voornoemde vordering van ruim € 5 miljoen, uit hoofde van een koopovereenkomst. In reconventie vordert [schuldenaar 2] veroordeling van T-Mo-

bile tot vergoeding van schade, een bedrag van ca. € 24 miljoen (waarover nader onder 6.7.). Het schuldinstrument wordt gereserveerd tot duidelijk is of een bedrag in reconventie toewijsbaar is en zo ja of en in hoeverre T-Mobile zich in dat geval op verrekening zal beroepen.



## 4.3.4. Klassen en Stemuitslag:

	[schuldenaar 2]	Pre-whoa schuld	Stemming
1	Rabobank (preferent voor gedekte deel)	€ 3.084.919	tegen
2	Belastingdienst (preferent voor onbelast actief)	€ 100.000	voor
3	Rabobank (concurrent voor ongedekte deel)	€ 17.576.849	tegen
4	Belastingdienst (preferent maar zelfde % als concurrenten)	€ 374.236	voor
5	[naam] C.V.	€ 1.414.800	voor
6	[schuldenaar 4]	€ 1.731.236	voor
	[schuldenaar 5]	€ 709.942	voor
	[schuldenaar 6]	€ 343.711	voor
	[schuldenaar 7]	€ 902.006	voor
7	Rekening-courant Fonds I	€ 4.177.439	voor
	Rekening-courant Fonds CECR	€ 206.364	voor
8	Vordering van T-Mobile op [schuldenaar 2]	€ 5.084.425	tegen
9	Betwiste vordering van Fonds I op [schuldenaar 2]	€ 19.488.192	voor

totalen schuldeisers [schuldenaar 2]	Bedrag	%
Schuldeisers die voor het akkoord stemmen	€ 29.447.926,86	50,4%
Schuldeisers die tegen het akkoord stemmen	€ 28.931.111,88	49,6%

4.3.5. Bij homologatie van de akkoorden ontvangt Rabobank volgens het akkoordvoorstel overigens ook een geldbedrag € 1.173.567,-- in verband met de omstandigheid dat [schuldenaar 2] de opbrengst van de verkoop van een debiteurenportefeuille niet aan pandhouder Rabobank heeft afgedragen. Het betreft de zogenoemde Ennio-transactie, waarbij voorafgaand aan de akkoordprocedure een debiteurenportefeuille is

overgedragen aan een derde. De herstructureringsdeskundige heeft zich (net als Rabobank) op het standpunt gesteld dat daarbij ten onrechte geen rekening is gehouden met het pandrecht van Rabobank; dat wordt op deze wijze rechtgezet. Hoewel de betaling van het bedrag afhankelijk is gesteld van de homologatie van het akkoord, is de betaling als zodanig geen onderdeel van het akkoord.

## 4.4. [schuldenaar 3]

## 4.4.1. Uitkeringen onder het akkoord:

klasse schuldeiser	pre-WHOA schuld, €	aanbod, €	vorm	% WHOA	% faillissement
1 Belastingdienst	430.721	10.000	contanten	2,3	0
2 Rabobank (concurrent)	20.661.768	-		0	0

## 4.4.2. Klassen en Stemuitslag:

	[schuldenaar 3]	Pre-whoa schuld	Stemming
1	Belastingdienst	€ 430.721	voor
2	Rabobank (concurrent)	€ 20.661.768	tegen

totalen schuldeisers [schuldenaar 3]	Bedrag	%
Schuldeisers die voor het akkoord stemmen	€ 430.721,00	2,0%
Schuldeisers die tegen het akkoord stemmen	€ 20.661.768,17	98,0%

## 4.5. [schuldenaar 4]

## 4.5.1. Uitkeringen onder het akkoord:

klasse schuldeiser	pre-WHOA schuld, €	aanbod, €	vorm	% WHOA	% faillissement
1 Belastingdienst	2.475.910	225.000	contanten	9,1	0
2 Rabobank (concurrent)	20.661.768	99.874	ongedekt schuldinstrument@11,4%	0,5	0
3 UWV	923.022	4.462	ongedekt schuldinstrument@11,4%	0,5	0

## 4.5.2. Klassen en Stemuitslag:

	[schuldenaar 4]	Pre-whoa schuld	Stemming
1	Belastingdienst (loonheffing en OB)	€ 2.475.910	voor
2	Rabobank (concurrent)	€ 20.661.768	tegen
3	UWV	€ 923.022	tegen

totalen schuldeisers [schuldenaar 4]	Bedrag	%
Schuldeisers die voor het akkoord stemmen	€ 2.475.910,00	10,3%
Schuldeisers die tegen het akkoord stemmen	€ 21.584.790,17	89,7%

## 4.6. [schuldenaar 5]

## 4.6.1. Uitkeringen onder het akkoord:

klasse schuldeiser	pre-WHOA schuld, €	aanbod, €	vorm	% WHOA	% faillissement
1 Belastingdienst	430.721	10.000	contanten	2,3	0
2 Rabobank (concurrent)	20.661.768	50.470	ongedekt schuldinstrument@11,4%	0,2	0

## 4.6.2. Klassen en Stemuitslag:

	[schuldenaar 5]	Pre-whoa schuld	Stemming
1	Belastingdienst	€ 430.721	voor
2	Rabobank (concurrent)	€ 20.661.768	tegen

totalen schuldeisers [schuldenaar 5]	Bedrag	%
Schuldeisers die voor het akkoord stemmen	€ 430.721,00	2,0%
Schuldeisers die tegen het akkoord stemmen	€ 20.661.768,17	98,0%

## 4.7. [schuldenaar 6]

## 4.7.1. Uitkeringen onder het akkoord:

klasse schuldeiser	pre-WHOA schuld, €	aanbod, €	vorm	% WHOA	% faillissement
1 Belastingdienst	430.721	10.000	contanten	2,3	0
2 Rabobank (concurrent)	20.661.768	24.435	ongedekt schuldinstrument@11,4%	0,1	0

## 4.7.2. Klassen en Stemuitslag:

	[schuldenaar 6]	Pre-whoa schuld	Stemming
1	Belastingdienst	€ 430.721	voor
2	Rabobank (concurrent)	€ 20.661.768	tegen

totalen schuldeisers [schuldenaar 6]	Bedrag	%
Schuldeisers die voor het akkoord stemmen	€ 430.721,00	2,0%
Schuldeisers die tegen het akkoord stemmen	€ 20.661.768,17	98,0%

## 4.8. [schuldenaar 7]

## 4.8.1. Uitkeringen onder het akkoord:

klasse schuldeiser	pre-WHOA schuld, €	aanbod, €	vorm	% WHOA	% faillissement
1 Belastingdienst	430.721	10.000	contanten	2,3	0
2 Rabobank (concurrent)	20.661.768	64.124	ongedekt schuldinstrument@11,4%	0,3	0

## 4.8.2. Klassen en Stemuitslag

	[schuldenaar 7]	Pre-whoa schuld	Stemming
1	Belastingdienst	€ 430.721	voor
2	Rabobank (concurrent)	€ 20.661.768	tegen

totalen schuldeisers [schuldenaar 7]	Bedrag	%
Schuldeisers die voor het akkoord stemmen	€ 430.721,00	2,0%
Schuldeisers die tegen het akkoord stemmen	€ 20.661.768,17	98,0%

## 4.9. Nakoming van de akkoorden

4.9.1. Nakoming van de akkoorden is op de volgende wijze weergegeven:

4.9.2. Een derde financiert de akkoord door middel van een lening aan [naam 4] van € 3 miljoen. Daarvan is € 5 ton bedoeld als overbruggingsfinanciering lopende de akkoordprocedure. Het resterende bedrag ad € 2,5 miljoen wordt bij homologatie als volgt aangewend:

- betaling van de belastingdienst (€ 493.577);
- voldoening van (de niet rechtstreeks met de akkoorden verband houdende) schadevergoeding aan Rabobank (de Ennio-transactie, € 1.173.567);
- toevoeging eigen vermogen [schuldenaar 1] (€ 824.505.00);
- toevoeging van het resterende bedrag aan het werkkapitaal van [schuldenaar 2] (€ 8.342).

## 5. De verzoeken

5.1. De herstructureringsdeskundige verzoekt de rechtbank de zeven akkoorden bij vonnis te homologeren.

5.2. Rabobank, T-Mobile en [naam 3] verzoeken de rechtbank het homologatieverzoek van de akkoorden van de vennootschap(pen) waarvan zij schuldeiser zijn af te wijzen. Ter zitting heeft ook UWV zich verzet tegen homologatie van het akkoord van de vennootschap waarvan hij schuldeiser is.

5.3. De herstructureringsdeskundige verzoekt voorts om verhoging van het budget voor de werkzaamheden van de herstructureringsdeskundige en van de derden die door hem worden geraadpleegd, met € 48.000,-- en met € 52.000,--.

## 6. De beoordeling

*Inleiding en voorafgaande overwegingen*

6.1. Onderhavige verzoeken zijn verzoeken op basis van de tweede afdeling van titel IV van de Faillissementswet (Homologatie van een onderhands akkoord, artikel 369 e.v. Fw).

6.2. Nu de rechtbank Rotterdam zich in het kader van onderhavige besloten akkoordprocedure buiten faillissement eerder (relatief) bevoegd heeft verklaard, is zij gelet op artikel 369 lid 8 Fw eveneens bevoegd kennis te nemen van de voorliggende verzoeken.

6.3. Alle zeven akkoorden wijzigen rechten van ten minste één schuldeiser die bij vereffening in faillissement een uitkering kan verwachten. In alle zeven akkoorden heeft minimaal één klasse ingestemd die bij vereffening in faillissement een uitkering kan verwachten. Het verweer van Rabobank op dit punt wordt daarmee verworpen. Dit zal, gelet op de hierna te nemen beslissing, niet worden gemotiveerd. Aan alle vereisten om homologatie van het akkoord te kunnen vragen, is

dus voldaan. Het verzoek tot homologatie van het akkoord zal echter worden afgewezen. De motivering voor deze beslissing zal hierna verder worden uitgewerkt. Daarbij wordt het volgende vooropgesteld.

#### *Beperkt draagvlak*

6.4. De schuldeisers en aandeelhouders beoordelen het akkoord door daarover te stemmen. Wanneer voldoende geïnformeerde schuldeisers, bij een redelijke klassenindeling, in een ruime meerderheid voor het akkoord stemmen, zal de rechtbank daarom minder indringend toetsen of sprake is van een van de (ambtshalve te toetsen) weigeringsgronden. Wanneer het akkoord daarentegen weinig steun krijgt van de schuldeisers en aandeelhouders, zal de rechtbank het akkoord kritischer toetsen aan de ambtshalve te toetsen weigeringsgronden.

6.5. In dit geval wordt het akkoord maar zeer beperkt door schuldeisers en aandeelhouders gesteund. Behalve (waar aan de orde) de groepsvenootschappen zelf, [naam] (ubo) en de Fondsen hebben alleen de belastingdienst en [naam] voorgestemd. Tegenstemmers zijn Rabobank (in alle akkoorden), [naam 2] ([naam]), [naam 3] ([naam]), T-Mobile en UWV. Zij willen de (zoals hierna aan de orde komt: beperkte en onzekere) “plus” die verbonden is aan het akkoord niet. De schuldeisers die wel aanspraak willen maken op de “plus” zijn ofwel gerelateerd aan de [de schuldenarengroep], ofwel hebben een met de andere schuldeisers onvergelykbare positie (zie nader onder 6.32.). Procentueel (en gerelateerd aan de omvang van de vordering) hebben de tegenstemmers in alle akkoorden met uitzondering van het akkoord in [schuldenaar 2] de meerderheid. In [schuldenaar 2] heeft 50,4% van de schuldeisers voorgestemd, maar dat houdt vooral verband met een potentiële vordering van Fonds I op Services van bijna € 19,5 miljoen in verband met een door Rabobank tegen Fonds I ingestelde vordering (zie onder 4.3.1.).

#### *Beperkte “plus”*

6.6. De “plus” van de akkoorden is in zoverre beperkt, dat de schuldeisers ook onder het akkoord fors moeten afschrijven op hun vorderingen. Daarnaast is die “plus” onzeker (zie hierna, de overwegingen over het Business Plan) en wordt die onzekerheid in hoge mate bij de schuldeisers neergelegd. In de akkoorden wordt aan de meeste

schuldeisers immers geen cash aangeboden, maar enkel een schuldinstrument. Dit betekent dat de schuldeisers in feite gedwongen worden om de toekomstige activiteiten van de onderneming te financieren. De schuldeisers hebben gezamenlijk na de herstructurering € 8,6 miljoen van [de schuldenarengroep] te vorderen. Zij ontvangen jaarlijks gezamenlijk een rentevergoeding van ongeveer € 0,8 miljoen. Er wordt vanuit de lening aan [naam 4] maar (in relatieve zin) een beperkt bedrag aan het eigen vermogen van [schuldenaar 1] toegevoegd.

6.7. Rabobank heeft ten aanzien van de “plus” opgemerkt (i) dat de liquidatiewaarde hoger is dan thans voorgesteld, omdat deze moet worden verhoogd met een vordering uit hoofde van bestuurdersaansprakelijkheid en/of pauliana, (ii) dat de liquidatiewaarde moet worden opgehoogd met de (potentiële) vordering op T-Mobile (zie onder 4.3.3.), omdat deze, anders dan waar het akkoord nu van uit gaat, niet (volledig) in het vermogen van Fonds I valt, maar (in ieder geval deels) in het vermogen van [schuldenaar 2] en voorts (iii) dat in de liquidatiewaarde ten onrechte geen rekening is gehouden met de vordering uit hoofde van overwinst op Fonds III. Uit hetgeen hierna wordt overwogen zal blijken dat de rechtbank de homologatie weigert op grond van artikel 384 lid 2 Fw. Zij komt dan ook niet toe aan toetsing van deze stellingen (die een rol spelen bij het verzoek tot afwijzing van de homologatie van Rabobank op de voet van artikel 384 lid 3 Fw). De rechtbank overweegt in dat verband nog wel dat de herstructureringsdeskundige, [de schuldenarengroep] en de ingeschakelde deskundigen een grote inspanning hebben geleverd en binnen de grenzen van wat in dit geval mogelijk was, hebben gezorgd dat betrouwbare gegevens beschikbaar zijn gekomen over de gang van zaken in de onderneming. De herstructureringsdeskundige heeft vragen en bezwaren van schuldeisers en aandeelhouders adequaat, overzichtelijk en telkens met onderbouwing geadresseerd. De herstructureringsdeskundige, noch de door hem ingeschakelde deskundigen zien aanknopingspunten voor (in het kader van de waardebeoordeling op geld te waarden) rechtmatigheidsclaims op bestuurders of vorderingen wegens schuldeisersbenadeling of selectieve betaling. Bij onderzoek in de administraties op basis van steekproeven en naar aanleiding van gerichte vragen kon telkens uiteindelijk aansluiting bij de laatst gecontroleerde jaarcijfers

worden gevonden en bleken de diverse administraties van de vennootschappen op elkaar aan te sluiten. De waardering van debiteurenportefeuilles is in orde gebleken. De rechten en verplichtingen van de vennootschappen zijn kenbaar, aldus Nuijten & Nederpel B.V.

#### *De homologatiegronden*

6.8. Ingevolge artikel 384 lid 1 Fw wijst de rechtbank een verzoek tot homologatie toe, tenzij zich één of meer van de afwijzingsgronden als bedoeld in artikel 384 lid 2 tot en met 4 Fw voordoet.

#### *Artikel 384 lid 2 sub a Fw*

6.9. [de schuldenarengroep] verkeert in de toestand als bedoeld in artikel 370 lid 1 Fw nu Rabobank het krediet waarvoor de zeven vennootschappen hoofdelijk verbonden zijn, heeft opgeëist en [de schuldenarengroep] het verschuldigde niet kan betalen terwijl [de schuldenarengroep] vooralsnog, met het overbruggingskrediet, haar lopende verplichtingen kan voldoen. Rabobank heeft het faillissement van zes vennootschappen van [de schuldenarengroep] aangevraagd.

#### *Artikel 384 lid 2 sub b Fw*

6.10. De herstructureringsdeskundige heeft de akkoorden gedurende een termijn die niet korter was dan acht dagen voor het plaatsvinden van de stemming voorgelegd aan de stemgerechtigde schuldeisers en aandeelhouders. De herstructureringsdeskundige zond de conceptakkoorden 29 december 2022 naar de stemgerechtigden. Daarvoor hadden zij reeds toegang tot de door de herstructureringsdeskundige ingerichte online dataroom met adequate informatie. De laatste dag waarop gestemd kon worden was 7 februari 2023. De stemgerechtigde schuldeisers en aandeelhouders hebben zich een geïnformeerd oordeel kunnen vormen over de akkoorden. Daaraan doet niet af de stelling van UWV dat de stemtermijn voor hem te kort was omdat het UWV geen kennis en ervaring met de WHOA in huis heeft. Het UWV heeft een vordering op (alleen) [schuldenaar 4]. Dit is een vennootschap zonder actief die na herstructurering geen activiteiten zal verrichten. De wijze van inrichting van het akkoord van deze vennootschap is niet zodanig dat aangenomen moet worden dat de gekozen stemtermijn te kort was, mede in aanmerking genomen het belang van [de schuldenarengroep] op zo kort mo-

gelijke termijn het akkoord ter homologatie aan de rechtbank voor te leggen.

6.11. De herstructureringsdeskundige heeft de stemgerechtigde schuldeisers en aandeelhouders voorts onverwijld schriftelijk kennis gegeven van de beschikking van 10 februari 2023 waarin de rechtbank de behandeling van de homologatie heeft bepaald op 16 februari 2023.

#### *Artikel 384 lid 2 sub c Fw*

6.12. De akkoorden en de daaraan gehechte bescheiden omvatten naar het oordeel van de rechtbank alle in artikel 375 Fw voorgeschreven informatie. De stemgerechtigden hebben zich dankzij de inspanningen van de herstructureringsdeskundige (waarover ook onder 2.3. en 6.7.) een geïnformeerd oordeel kunnen vormen over de akkoorden.

6.13. Op het voorgaande geldt echter een belangrijke nuancering, namelijk met betrekking tot het Business Plan [de schuldenarengroep] (hierna ook aangeduid als het plan of het Business Plan). Op grond van artikel 375 lid 2 sub e Fw moet bij het akkoord inzicht worden gegeven in de levensvatbaarheid van de onderneming ná de herstructurering. Hieraan heeft de [de schuldenarengroep] voldaan door overlegging van het Business Plan. Het Business Plan is mede van belang voor de beantwoording van de vraag of nakoming van het akkoord voldoende is gewaarborgd. Mede om die reden zal op dit punt dieper worden ingegaan op het Business Plan en de bezwaren die schuldeisers daartegen hebben ingebracht.

#### *Het Business Plan, inleiding*

6.14. Het bestuur van [de schuldenarengroep] heeft een Business Plan opgesteld voor de toekomst van de onderneming. Dit plan speelt een belangrijke rol bij de uitkomst in deze zaak. Het eerste concept van dit plan dat gedurende de procedure werd overgelegd, dateert van 15 augustus 2022. De versie die bij het verzoek tot homologatie werd overgelegd dateert van 30 december 2022. In beide versies van het plan wordt eenzelfde financiële onderbouwing gegeven. Het plan is inhoudelijk niet gewijzigd. Uitsluitend het bij het akkoord overlegde plan zal worden besproken.

#### *Bezwaren Rabobank*

6.15. Rabobank heeft in het afwijzingsverzoek onder meer de volgende bezwaren tegen het akkoord geformuleerd, waarbij wordt verwezen

naar de paragraafnummers in het afwijzingsverzoek van Rabobank.

6.15.1. [de schuldenarengroep] heeft bij het akkoord alleen een geconsolideerde prognose van de balans en de winst- en verliesrekening voor de periode na de homologatie van het akkoord overgelegd. Anders dan de herstructureringsdeskundige heeft gesteld, wordt daarmee onvoldoende inzicht gegeven in het toekomstige vermogen van [de schuldenarengroep]. Op basis van het schuldinstrument zijn alle vennootschappen binnen [de schuldenarengroep] hoofdelijk aansprakelijk voor de nakoming jegens Rabobank. Hierdoor heeft Rabobank geen zicht op haar toekomstige positie (paragraaf 11.3).

6.15.2. Het plan geeft geen inzicht in de wijze waarop de getroffen maatregelen een oplossing bieden voor de problemen van [de schuldenarengroep]. Een voldragen financiële paragraaf ontbreekt in het plan. Er wordt verwezen naar de rapportage van Hermes. De solvabiliteit van [de schuldenarengroep] wordt niet duidelijk, omdat niet duidelijk is op welke wijze de akkoordfinanciering is ingebracht. Er ontbreken balansprojecties en rentabiliteitsprognoses. De levensvatbaarheid wordt onderbouwd door te verwijzen naar de [naam], maar dit is een onvergelykbare onderneming. In het Business Plan wordt verwezen naar de aankoop van Ennio en Morricone, maar tegelijk wordt aangegeven dat de onderneming in de toekomst niet meer zelf portefeuilles zal kopen. De klantengroep bevat volgens het plan grote telecombedrijven, terwijl [de schuldenarengroep] juist in een conflict verwickeld is met T-Mobile. In het plan wordt omschreven dat T-Mobile nu juist de grootste klant is van [de schuldenarengroep] [pag. 13.]. [de schuldenarengroep] verwacht gebruik te blijven maken van de Fondsen [pag. 10], maar de Fondsen zouden niet in staat zijn om nieuwe obligaties uit te geven (paragraaf 12).

6.15.3. In de rapportage van Hermes wordt opgemerkt dat de onderneming in 2022 nagenoeg geen activiteiten heeft gekend vanwege een gebrek aan werkkapitaal. Nergens wordt de vraag beantwoord hoe in deze behoefte aan werkkapitaal zal worden voorzien. De bedrijfslasten blijven de gehele prognoseperiode constant en nergens wordt rekening gehouden met een toename van de kosten omdat er kosten gemaakt moeten worden voor de inning van de debiteurenportefeuilles van [de schuldenarengroep]. De liquiditeitstekorten

zijn veel groter dan geprognoseerd. Dat zal betekenen dat de productie überhaupt niet – of in elk geval niet in volle omvang – op gang komt, hetgeen de cash flow prognose alleen maar zal doen verslechteren zodat de “Kasstroom uit de eigen portefeuille” aanzienlijk minder zal zijn dan nu geprognoseerd. Daarmee lijkt de neerwaartse spiraal te worden voortgezet en blijft de onderneming verlieslatend (paragraaf 13).

#### *Bezwaren [naam 3]*

6.16. heeft de volgende bezwaren geuit in haar afwijzingsverzoek. Verwezen wordt naar de paragrafen in het afwijzingsverzoek van [naam 3].

6.16.1. Er is geen sprake van een levensvatbare onderneming (paragraaf 7). Er is geen rekening gehouden met de voldoening van kosten. De afdrachtverplichtingen aan klanten zijn enorm opgelopen. Uit de stukken blijkt onvoldoende hoe de nakoming van het akkoord is gewaarborgd. De financiering van € 3.000.000,- is daartoe volstrekt ontoereikend en de niet in het akkoord betrokken schulden belopen € 1.975.000,-. Na het eindigen van de afkoelingsperiode kunnen deze schuldeisers verhaal nemen waardoor [de schuldenarengroep] alsnog direct insolvent raakt.

6.16.2. De waarde van de onderneming is in belangrijke mate ingegeven door de kasstroom uit de activiteiten uit de uitwinning van portefeuilles en de werkzaamheden als servicer voor Fonds I. Laat nu juist die informatie (die dus cruciaal is voor de uitkomst van de waardering) niet te zijn beoordeeld en slechts afkomstig te zijn van de bestuurder.

6.16.3. Op het laatste moment wordt bij het aanbieden van het akkoord een strategische samenwerking met een derde, de financier van het akkoord, gepresenteerd. Over de voorwaarden waaronder die samenwerking tot stand komt, is geen informatie verstrekt (paragraaf 8.6.). Die informatie is evenwel cruciaal om te kunnen beoordelen of de prognoses juist zijn.

#### *Artikel 375 lid 2 sub e Fw, levensvatbaarheid onderneming*

6.17. Bij het akkoord moet inzicht worden gegeven in de levensvatbaarheid van de onderneming ná de herstructurering. Artikel 375 lid 2 onder e Fw vereist een beschrijving van 1) de aard, omvang en oorzaak van de financiële problemen; 2) welke pogingen zijn ondernomen om deze problemen op te lossen; 3) de herstructurerings-

maatregelen die onderdeel zijn van het akkoord en voor zover van toepassing, de gevolgen van die maatregelen voor de bij de schuldenaar in dienst zijnde werknemers; 4) de wijze waarop deze maatregelen bijdragen aan een oplossing en de noodzakelijke voorwaarden die hiervoor vervuld moeten zijn, en 5) hoeveel tijd het naar verwachting vergt om deze maatregelen uit te voeren.

6.18. De omvang en mate van detail die kan worden verwacht van een plan dat wordt opgesteld om te voldoen aan de hiervoor genoemde verplichting, is afhankelijk van de aard en omvang van de herstructurering. Daarbij moet onder meer worden gedacht aan 1) de omvang van de onderneming voor en na de herstructurering, 2) de omvang van de schulden die worden gesaneerd, en 3) de mate waarin schuldeisers in de toekomst (al dan niet vrijwillig) nog met de “nieuwe” onderneming handel zullen drijven.

6.19. In dit geval gaat het om een aanzienlijke herstructurering, waarbij grote financiële belangen worden geherstructureerd. De gekozen wijze van herstructurering is er bovendien op gericht dat de bestaande schuldeisers de nieuwe onderneming zullen financieren, omdat geen cash wordt uitgekeerd, maar schuldinstrumenten.

6.20. [de schuldenarengroep] heeft bij het akkoord een plan gepresenteerd voor de toekomst van de onderneming. Het plan bestaat uit een Executive summary, het profiel van de onderneming, een oorzaken analyse, een analyse van de omgeving, een operationele analyse, de strategische intentie (operationele toekomstvisie) en een financiële prognose. Er ontbreken echter essentiële onderdelen. Op deze tekortkomingen wordt hierna nader ingegaan.

#### *Een “Implementatiefonds process” ontbreekt*

6.21. In het plan wordt geen inzicht gegeven in het implementatieproces van de herstructureringsmaatregelen. Dit is met name van belang omdat de operationele herstructurering van [de schuldenarengroep] pas in de periode ná de homologatie van het akkoord in praktijk zal worden gebracht. Er zijn vanaf het moment dat [de schuldenarengroep] wist dat zij in financiële problemen zou komen wel maatregelen getroffen. Volgens het plan is de implementatie van het nieuwe businessmodel al een jaar gaande. Zo werd het personeelsbestand teruggebracht naar veertien personen. In de periode ná de totstandkoming van het akkoord zal dit aantal verder dalen naar 7 tot 8 medewer-

kers (p. 17). In 2022 hebben, zoals Rabobank heeft aangevoerd, echter nauwelijks operationele activiteiten plaatsgevonden. De [de schuldenarengroep] lijkt vooral te zijn overvraagd door het WHOA-traject. Hoe lang het zal duren om de onderneming in haar nieuwe vorm op te starten en welke kosten hieraan zijn verbonden, volgt niet uit het plan.

#### *De “Financial projections” zijn niet compleet*

6.22. De financiële onderbouwing bij het plan (liquiditeitsprognose en balansprojecties) is uitsluitend gegeven voor [schuldenaar 2]. [de schuldenarengroep] heeft volgens het plan bestaan uit de volgende entiteiten:

a. [schuldenaar 1]: is de holding company van de [naam] entiteiten.

b. [schuldenaar 2]: elke nieuwe portefeuille wordt beoordeeld met behulp van in-house ontwikkelde geautomatiseerde risicomodellen. Een database met informatie over bijna alle Nederlandse consumenten met betalingsproblemen, gecombineerd met openbare informatie over gerechtelijke uitspraken wordt gebruikt om het incasso slagingspercentage te voorspellen. De database wordt continu bijgewerkt met actuele betalingservaringen, is aangemeld bij de AP en voldoet aan de AVG voorwaarden.

c. [schuldenaar 4]: bevat het personeel van [de schuldenarengroep] en verleent credit management diensten onder het label [naam].

d. [schuldenaar 3]: richt zich op de incasso van vorderingen die zijn overgegaan in het gerechtelijke proces onder het label [schuldenaar 3].

e. [schuldenaar 6]: levert diensten aan deurwaarders door via software voor kentekenherkenning auto's van schuldenaren te detecteren. Door gewijzigde wetgeving is er geen vraag meer naar deze dienstverlening.

f. [schuldenaar 7]: bevat de software licenties en IT-systemen.

g. [schuldenaar 5]: leverde oorspronkelijk facturatie-diensten en bevatte compensabele verliezen. Ter zitting heeft [de schuldenarengroep] toegelicht dat uitsluitend de toekomstige liquiditeit van [schuldenaar 2] relevant is, omdat alleen daar omzet zal worden gemaakt. Dit kan weliswaar juist zijn als het gaat om het vaststellen van de reorganisatiewaarde op basis van toekomstige kasstromen. [de schuldenarengroep] heeft hiermee echter onvoldoende verklaard waarom de balanspositie van de andere vennootschappen niet rel-



evant zouden zijn. Met name omdat de schuldinstrumenten die worden uitgegeven ook de andere entiteiten aangaan; al die entiteiten geven immers schuldinstrumenten uit. [de schuldenarengroep] geeft onvoldoende inzicht in de functie en waarde van haar afzonderlijke entiteiten in het nieuwe model.

6.23. Uit het plan wordt niet duidelijk waarop de door [de schuldenarengroep] gehanteerde “Base Case” is gebaseerd. De financiële prognoses in het plan laten een reductie van de operationele kosten zien, passend bij een kleinere organisatie. Uit het plan wordt echter niet duidelijk hoe deze nieuwe kostenstructuur past binnen de nieuwe onderneming:

– De bedrijfslasten zouden in 2023 dalen naar € 920.625 ten opzichte van € 1.702.026 in 2022. De cijfers over 2022 zijn in het plan echter niet genormaliseerd en bevatten nog de aanzienlijke kosten van externe adviseurs in verband met de reorganisatie (€ 750.000). In feite is dus slechts sprake van een beperkte kostenreductie ten opzichte van 2022. Dit is verklaarbaar doordat de sanering van de kosten van de onderneming al in 2022 was gestart.

– Opvallend is verder dat de inperking van het personeelsbestand (van 14 naar zeven tot acht werknemers) niet tot uitdrukking komt in de cijfers. De personeelskosten lijken per saldo te stijgen.

– Nu [de schuldenarengroep] al haar operationele activiteiten outsourcet, kunnen de IT-kosten drastisch worden teruggebracht. De kosten voor het uitbesteden van activiteiten worden in de financiële prognoses echter niet expliciet gemaakt. Hier speelt – zoals [naam 3] heeft opgemerkt – dat niet duidelijk wordt wat de strategische samenwerking met de financier van het akkoord zal inhouden.

6.24. Het plan verwijst verder naar bladzijde 76 punt 207 (tabel 83) van het door Hermes uitgebrachte “Liquidatiewaarde- en reorganisatiewaarde rapport” van 31 oktober 2022. Deze versie van het rapport is als productie 34 in de procedure ingebracht, maar is voor zover de rechtbank kan nagaan geen onderdeel van de aan schuldeisers overgelegde stukken. In deze rapportage wordt geen aanvullende informatie gegeven en worden uitsluitend de door [de schuldenarengroep] zelf in het plan gepresenteerde cijfers opgenomen. In zoverre is juist het standpunt van [naam 3] dat de financiële informatie die is gebruikt voor de waar-

dering van de onderneming in belangrijke mate van [de schuldenarengroep] zelf afkomstig is.

6.25. In het plan wordt een toename van de omzet geprognoseerd van € 1.932.033 in 2022 naar € 2.443.009 in 2023. Het plan verwijst ter onderbouwing van deze omzet uitsluitend naar de rapportage van Hermes van 31 oktober 2022. In deze rapportage wordt een “Base-case” gegeven op basis van “de cijfers en uitgangspunten zoals aangeleverd door het Management.” (p. 59 Hermes 31 oktober 2022). [de schuldenarengroep] heeft nagelaten de toekomstige omzet en de stijging van de EBITDA-marge nader te onderbouwen. Vast staat dat de omzetcijfers uit het verleden niet representatief zijn voor de sterk gereduceerde en anders opererende onderneming die [de schuldenarengroep] ná de herstructurering zal zijn. Zonder een nadere toelichting is niet begrijpelijk waarom de omzet in 2023 zal stijgen. Het verdere plan geeft geen aanleiding om een stijging van de omzet te verwachten. Immers, het plan van [de schuldenarengroep] gaat uit van een veel kleinere onderneming, die veel van haar activiteiten zal “outsourcen”.

6.26. Het klopt dat, zoals [naam 3] heeft aangevoerd, het plan geen melding maakt van de wijze waarop de nieuwe onderneming wordt gefinancierd en wat de effecten van de strategische samenwerking met de nieuwe financier zullen zijn. Dit kan ook niet, omdat het plan dateert van vóór de totstandkoming van de nieuwe financiering. Ter zitting heeft [de schuldenarengroep] verklaard dat de nieuwe financiering uitsluitend in de vorm van eigen vermogen (stortingen op aandelen) zal worden verstrekt. Deze verklaring is echter onvoldoende, in het licht van het gegeven dat de schuldeisers onder het akkoord worden gedwongen de nieuwe onderneming mede te financieren. Onder dergelijke omstandigheden is vereist dat het plan mede inzicht geeft in de financiële kasstromen van de nieuwe onderneming. Een dergelijke financiële onderbouwing ontbreekt in het plan.

*In de oorzaken-analyse ontbreekt de positie van het management*

6.27. De oorzaken-analyse gaat uit van de volgende oorzaken: 1) de maatschappelijke discussie over schuldenproblematiek, 2) een aanpassing van de inningsprocessen in 2018, 3) juridische ontwikkelingen ten aanzien van vorderingen op consumenten (zoals het zogenaamde Telecomar-

rest uit 2017 en vragen over de Wet Koop op Afstand), 4) de toegenomen rentelasten als gevolg van een herfinanciering van twee fondsen in 2019, en 5) [de schuldenarengroep] heeft nog twee actieve SLA-overeenkomsten met de fondsen. De fondsen hebben hun incassoactiviteiten inmiddels grotendeels elders ondergebracht. [de schuldenarengroep] zal hierdoor lagere beheersvergoedingen ontvangen.

6.28. In de oorzaken-analyse ontbreekt reflectie op het functioneren van het huidige bestuur en de mate waarin het bestuur nog voldoende vertrouwen geniet van essentiële stakeholders. Gedurende de gehele procedure is duidelijk geweest dat Rabobank onvoldoende vertrouwen heeft in het bestuur, de inspanningen van de herstructureeringsdeskundige en ook van [de schuldenarengroep] zelf ten spijt. Ook [naam 3] laat duidelijk blijken geen vertrouwen in het zittende bestuur te hebben. Beide partijen zullen ook in de nieuwe structuur de onderneming noodgedwongen gaan financieren. [de schuldenarengroep] heeft een conflict met T-Mobile, een belangrijke (zo niet de belangrijkste) klant van [de schuldenarengroep]. In de operationele analyse wordt hierover aangegeven dat [de schuldenarengroep] sterk afhankelijk is van de huidige DGA (p. 12). Verder wordt opgemerkt dat “Governance en informatieverstrekking onvoldoende zijn geborgd in de [naam] organisatie.” (p. 13). Hoe [de schuldenarengroep] deze problemen in de toekomst zal aanpakken, volgt uit het plan onvoldoende.

#### *Samenvattend*

6.29. Het plan geeft onvoldoende inzicht in de effecten van de herstructurering op de onderneming. Gelet op het voorgaande, mede gezien de bezwaren van Rabobank en [naam 3], geldt dat [de schuldenarengroep] niet heeft voldaan aan artikel 375 lid 2 onder e Fw. In combinatie met hetgeen hierna wordt overwogen over de nakoming van het akkoord is dit aanleiding het verzoek tot homologatie af te wijzen.

#### *Artikel 384 lid 2 sub e Fw*

6.30. De vraag of de nakoming van de akkoorden al dan niet voldoende is gewaarborgd, moet allereerst door de crediteuren beantwoord worden. Zij hebben hierin het primaat.

6.31. Zoals hiervoor al aan de orde kwam stemt een kleine meerderheid van schuldeisers voor het akkoord van [schuldenaar 2]. Met betrekking tot

de andere zes akkoorden stemt telkens een (forse) meerderheid tegen. De meerderheid in [schuldenaar 2] moet in zoverre worden genuanceerd dat hierbij een belangrijke rol heeft gespeeld de voorstem van Fonds I in verband met de mogelijke regresvordering van Fonds I op [schuldenaar 2] van ca. € 20 miljoen in verband met de bodemprocedure tussen Rabobank en Fonds I (waarover nader onder 4.3.1.). Fonds I is een betrokken schuldeiser.

6.32. Onder andere groepsvennootschappen en de belastingdienst stemmen voor. De belastingdienst, die schuldeiser is van alle zeven vennootschappen, is de enige schuldeiser die onder de akkoorden onmiddellijk in contanten wordt voldaan. Voor de belastingdienst is dus niet aan de orde in hoeverre de nakoming van het akkoord voldoende is gewaarborgd, althans niet op de wijze zoals dat geldt voor de schuldeisers die een schuldinstrument krijgen aangeboden. In die zin speelt de voorstem van de belastingdienst in dit verband geen rol van betekenis. De relatieve omvang van de vorderingen van de belastingdienst is bovendien beperkt. Ook [naam] stemt voor. [naam] heeft een vordering van € 10 miljoen uit hoofde van een aan [schuldenaar 1] verstrekte lening. Daarbij is € 6 miljoen in contanten verstrekt en € 4 miljoen in de vorm van een door [naam] aan [schuldenaar 1] verkocht schuldpapier, waarvoor [schuldenaar 1] de koopprijs verschuldigd is gebleven. [naam] is “juridisch eigenaar” van het schuldinstrument gebleven; [schuldenaar 1] heeft de “economische eigendom” gekregen. Uit dien hoofde heeft [naam] verplichtingen jegens [schuldenaar 1], die hij kan verrekenen met zijn vordering op [schuldenaar 1]. Het betreft een bedrag van € 2,876 miljoen. Ook voor dat deel is dus niet aan de orde of de nakoming van het akkoord voldoende is gewaarborgd, zodat de voorstem van [naam] in dit kader geen rol van betekenis heeft. Ook de voorstem ten aanzien van het resterende deel van deze vordering (€ 7,431 miljoen) wordt door de rechtbank anders gewogen. [naam] wordt voor dit deel van de vordering weliswaar net zo behandeld als de overige concurrente crediteuren, maar hij krijgt daarbij de economische waarde van het eerder aan [schuldenaar 1] verkochte schuldinstrument terug. De posities van zowel de belastingdienst als [naam] zijn derhalve in ieder geval ten aanzien van de onderhavige toetsingsgrond in relevante opzichten niet vergelijkbaar

met die van andere, niet met [de schuldenaren-groep] verbonden schuldeisers.

6.33. Het voorgaande brengt mee dat de rechtbank kritisch beoordeelt of met de aanbidding van de schuldinstrumenten een redelijk aanbod is gedaan als bedoeld in artikel 384 lid 2 sub e Fw.

6.34. De akkoorden brengen met zich mee dat de grootste schuldeiser, Rabobank, een aanzienlijk deel van haar vordering moet afschrijven. Op het door zekerheden gedekte deel van haar vorderingen en op een fractie van het niet-gedekte deel van haar vordering ontvangt Rabobank geen uitkering in contanten maar een schuldinstrument, deels gedekt door pandrecht op een slinkend aantal debiteuren nu de onderneming van [de schuldenaren-groep], blijkens het Business Plan, niet haar verlieslatende bedrijfsactiviteiten voortzet maar andere, kleinschaliger activiteiten zal ontplooiën. Na de herstructurering is de onderneming sterk in omvang afgenomen en in het nieuwe businessmodel verwerft [schuldenaar 2] geen debiteurenportefeuilles meer, terwijl bestaande, enigszins verwaarloosde portefeuilles gaandeweg, onder andere naarmate debiteuren betalingen doen, gestaag minder verhaal zullen bieden.

6.35. Ook andere schuldeisers moeten, gelet op de onder de akkoorden uit te betalen percentages, forse bedragen op hun vorderingen afschrijven. Ook zij ontvangen geen contanten, maar een schuldinstrument.

6.36. De schuldinstrumenten zijn, in de woorden van de herstructureringsdeskundige, betalingsregelingen. Het komt erop neer dat aan [de schuldenaren-groep] leningen wordt verstrekt met een looptijd tot en met 31 december 2026, met een jaarlijkse rentevergoeding en aflossing van het bedrag ineens aan het einde van de looptijd.

6.37. De meerwaarde die herstructurering van [de schuldenaren-groep] oplevert in vergelijking met vereffening in faillissement, wordt met name bepaald door de reorganisatiewaarde van [schuldenaar 2]. De schuldeisers die onder de akkoorden schuldinstrumenten ontvangen, moeten uiteindelijk worden voldaan uit gelden die worden gegenereerd met de toekomstige bedrijfsactiviteiten van met name [schuldenaar 2]. Hermes heeft de reorganisatiewaarde van [schuldenaar 2] volgens haar rapport berekend op basis van het financieel model, zoals aangeleverd door het management van [de schuldenaren-groep]; het Business Plan. De rechtbank verwijst in dit verband naar hetgeen

zij hiervoor (onder 6.14. e.v.) heeft overwogen over het Business Plan. Hermes merkt hierover in haar rapportage het volgende op:

“Het management van de [de schuldenaren-groep] heeft aannames en veronderstellingen verstrekt waarmee financiële simulaties zijn opgesteld van het verwachte verloop van de debiteuren portefeuilles die zij onder beheer heeft. Er is uit tijds- en kostenoverwegingen geen informatie getoetst over de geldstromen die de eigenaren van de debiteurenportefeuilles hebben gerealiseerd in de periode juni tot en met november 2022. Management stelt dat de productie van met name de [schuldenaar 2] portefeuille beperkt is geweest vanwege het ontbreken van werkkapitaal financiering. Management stelt voorts dat zij nog steeds in situatie verkeert waarbij zij een normale bedrijfsuitoefening kan uitvoeren als het schuldakkoord tot stand komt. Zij heeft aangetoond dat ze de geprognosticeerde productievolumes voor komende jaren kan voldoen.”

De toekomstige cash flow, waarmee deze schuldeisers moeten worden voldaan, is aldus in belangrijke mate bepaald op grond van de verwachtingen van het management van [de schuldenaren-groep]. Die verwachtingen werden in het Business Plan onvoldoende van een onderbouwing voorzien.

6.38. Voor de beoordeling of de nakoming van de akkoorden voldoende is gewaarborgd, moet in deze situatie zoals hiervoor aan de orde kwam groot gewicht worden toegekend aan het oordeel van de grote meerderheid van externe schuldeisers die niet onmiddellijk worden voldaan door verrekening of uitbetaling, maar die (merendeels) ongedekte schuldinstrumenten ontvangen. Zij hebben geen vertrouwen in de geschetste toekomst van [de schuldenaren-groep] en hun oordeel is dat de nakoming van de akkoorden niet voldoende is gewaarborgd nu de waardering van de (meer)waarde van de (nieuwe) onderneming onvoldoende grondslag vindt in objectieve gegevens.

De rechtbank neemt dat oordeel gelet op de hiervoor besproken twijfels over het Business Plan over en zal het homologatieverzoek afwijzen.

6.39. Nu de rechtbank het verzoek tot homologatie afwijst, komt de rechtbank niet toe aan de verzoeken tot afwijzing van het verzoek tot homologatie. Deze zullen bij gebrek aan belang worden afgewezen.

*Artikel 371 lid 10 Fw*

6.40. De rechtbank dient op grond van artikel 371 lid 10 Fw het bedrag vast te stellen dat de werkzaamheden van de herstructureringsdeskundige en van de derden die door hem worden geraadpleegd ten hoogste mogen kosten. Dit bedrag kan vervolgens worden verhoogd. De door de herstructureringsdeskundige gegeven begrotingen komen de rechtbank niet onredelijk voor. Nu er van de zijde van de [de schuldenarengroep] evenmin bezwaren naar voren zijn gebracht zal de rechtbank het budget dienovereenkomstig verhogen. Gelijk in de beslissing van 6 juli 2022 is bepaald, komen voornoemde kosten ten laste van alle verzoeksters en zal de rechtbank bepalen dat voor zover een van de verzoeksters meer betaalt dan waartoe zij is verbonden, dit wordt aangemerkt als betaling mede namens de andere verzoeksters.

*Slotoverweging*

6.41. Met dit vonnis strandt een langdurig, intensief en kostbaar WHOA-traject. De rechtbank is zich ervan bewust dat dit voor een aantal van de betrokken partijen een teleurstellend resultaat is, zeker gezien de inspanningen die zijn geleverd, onder andere om Rabobank alsnog binnenboord te halen en de aarzelingen over onrechtmatigheden weg te nemen. Zoals blijkt uit hetgeen hiervoor is overwogen, is dit resultaat de optelsom van de omstandigheid dat – bij een van aanvang af dun draagvlak – aan kritische stemgerechtigden die toch al een groot verlies moeten nemen, geen contanten maar schuldinstrumenten worden geboden, terwijl zij onvoldoende vertrouwen hebben dat de veranderde bedrijfsactiviteiten van de gekrompen onderneming voldoende gelden zullen genereren om de betalingen uit hoofde van de schuldinstrumenten te voldoen. Op deze basis kan een minderheid van onder andere verbonden vennootschappen en schuldeisers die wel onmiddellijk worden voldaan, niet de overige stemgerechtigde schuldeisers en aandeelhouders aan akkoorden binden.

*7. De beslissing*

De rechtbank:

- wijst af het verzoek tot homologatie van de zeven akkoorden;
- wijst af de verzoeken tot afwijzing van het verzoek tot homologatie van de zeven akkoorden;

– bepaalt dat het bedrag dat de werkzaamheden van de herstructureringsdeskundige en van de derden die door hem worden geraadpleegd ten hoogste mogen kosten, wordt verhoogd tot € 576.000,- exclusief BTW;

– bepaalt dat voornoemde kosten ten laste van [de schuldenarengroep] komen, en dat betaling door een van de verzoeksters boven het bedrag dat die verzoekster aangaat, wordt aangemerkt als betaling mede namens de andere verzoeksters;

– wijst af hetgeen meer of anders is verzocht.

**NOOT**

1. Uit een eerder in «JOR» gepubliceerde (kortgeding)uitspraak van de Rotterdamse rechtbank valt de identiteit af te leiden van de vennootschappen die hier een – mislukte – WHOA-procedure hebben doorlopen. Dat betreft Rb. Rotterdam 22 april 2022, «JOR» 2022/243, m.nt.

Verdaas. Inmiddels zijn zes van de zeven in de WHOA betrokken vennootschappen in staat van faillissement verklaard (zie hierna onder nr. 11), waarmee hun naam en toenaam eveneens naar buiten toe bekend zijn geworden. Kortheidshalve zullen de vennootschappen hierna dan ook worden aangeduid als: Direct Pay c.s. In deze noot zal ik in een zekere chronologie de gang van zaken rondom deze vennootschappen bespreken op basis van de beschikbare uitspraken.

2. Direct Pay c.s. houdt/hield zich, kort gezegd, bezig met incasso van vorderingen, factoring, debiteurenbeheer en creditmanagement. In dat kader bestond een financieringsrelatie met Rabobank. Het door Rabobank verstrekte krediet van € 20 miljoen liep tot 31 december 2021 en diende op die datum volledig te zijn afgelost. Die aflossing vond niet plaats en het bleek dat Direct Pay c.s. bezig was (een deel van) de vorderingenportefeuille te verkopen, waarbij de opbrengsten niet via de rekeningen bij Rabobank liepen. Rabobank legde vervolgens bewijsbeslag en startte een kort geding, zich daarbij mede beroepend op haar positie als pandhouder. In dat kort geding gaven Direct Pay c.s. al te kennen dat zij voornemens waren een WHOA-traject op te starten.

3. In het dictum van het – onder nr. 1 nader aangeduide – vonnis heeft de voorzieningenrechter op dat traject gepreludeerd, door het (in reconventie) toegewezen verbod voor Rabobank om tot uitwinning van haar pandrechten over te

gaan, te koppelen aan de voorwaarde dat Direct Pay c.s. binnen zeven dagen na het gewezen vonnis op de voet van art. 376 Fw een verzoek indient tot het gelasten van een WHOA-afkoelingsperiode. In conventie werden Direct Pay c.s. veroordeeld bepaalde informatie aan Rabobank te verstrekken ten aanzien van de in het geding zijnde debiteurenportefeuilles. Ik verwijs verder naar de kortgedinguitspraak zelf en de noot van Verdaas.

4. In vervolg daarop hebben Direct Pay c.s. op 29 april 2022 een startverklaring gedeponneerd (voor een besloten akkoordprocedure) en om een afkoelingsperiode verzocht. Dit verzoek werd bij beslissing van Rb. Rotterdam 25 mei 2022, ECLI:NL:RBROT:2022:12080 afgewezen. Verkort weergegeven, vond de rechtbank dat niet summierlijk was gebleken dat de belangen van de gezamenlijke crediteuren hiermee waren gediend en dat evenmin was gebleken dat Rabobank niet wezenlijk in haar belangen zou worden geschaad door een afkoeling (zie art. 376 lid 4 Fw). Vervolgens heeft Rabobank het faillissement van Direct Pay c.s. aangevraagd. Om die aanvragen te “verijdelen” hebben Direct Pay c.s. op 20 juni 2022 bij de WHOA-rechter een verzoek tot het benoemen van een herstructureringsdeskundige (“HD”) ingediend. Bij beschikking van Rb. Rotterdam 6 juli 2022, ECLI:NL:RBROT:2022:12081 wees de rechtbank een HD aan, mede met een specifieke opdracht om de vermogenspositie van Direct Pay c.s. goed in kaart te brengen en te onderzoeken of een akkoord haalbaar zou zijn. Verder werd alsnog een afkoelingsperiode afgekondigd voor een periode van zes weken. Uit deze relatief korte afkoelingsperiode blijkt wel dat de WHOA-rechter de vinger aan de pols wilde houden. De afkoelingsperiode beperkte zich tot het schorsen van jegens Direct Pay c.s. ingediende verzoeken tot faillietverklaring.

5. Namens Direct Pay c.s. werd bij verzoek van 20 juni 2022 overigens ook nog de vraag aan de orde gesteld of renteverplichtingen uit hoofde van een vóór de aanvang van het WHOA-traject aangegane schuld kwalificeren als lopende verplichtingen die gedurende het traject onmiddellijk en integraal dienen te worden voldaan. En, bij bevestigende beantwoording van deze vraag: kwalificeert ook een eventuele verzuim- of boeterente als een lopende verplichting in deze zin, of alleen de reguliere renteverplichting? Deze vragen, die de WHOA-praktijk bepaald bezighouden,

zijn in de voornoemde beschikking van 6 juli 2022 niet beantwoord, omdat de vragen volgens de rechtbank “prematuur” waren. Bij mijn weten zijn de vragen ook in een later stadium niet beantwoord en heeft de WHOA-rechter zich daar ook in een ander WHOA-traject (helaas) nog niet over uitgelaten. De tijdens het WHOA-traject opkomende (reguliere) renteverplichtingen lijken in beginsel wel onder de lopende verplichtingen te vallen. Zie over dit onderwerp Rb. Den Haag 7 februari 2023, «JOR» 2023/164, m.nt. Harmsen en S.W. van den Berg, ‘Artikel 370 lid 1 Fw: wat zijn lopende verplichtingen tijdens de WHOA-procedure?’, *Tvl* 2022/22.

6. Het lijkt er bij de bestudering van de beschikbare uitspraken op dat met name de HD zich zeer heeft ingespannen om tot een voor alle betrokken partijen acceptabel akkoord te komen bij Direct Pay c.s. Het eindresultaat was dat bij alle zeven vennootschappen een *cross class cram down* kon worden verzocht (art. 383 lid 1 Fw). Dit met name omdat de Belastingdienst als *in the money*-crediteur (en klasse) vóór had gestemd (zie r.o. 2.3, slot van de onderhavige afwijzingsbeschikking). Dat is niet geheel onbegrijpelijk, omdat de fiscus, (deels) naast Rabobank de enige crediteur is die, in de vergelijking met de andere crediteuren, een uitkering in contanten tegemoet kon zien. Rabobank zou ook een betaling krijgen van een bedrag in contanten, dit ten titel van schadevergoeding vanwege de transactie met de vorderingenportefeuille “buiten Rabobank om” (zie onder nr. 2).

7. De overige crediteuren, inclusief Rabobank voor het niet-schadevergoedingsdeel, zouden een substantieel deel van hun vorderingen moeten afschrijven en een schuldinstrument ontvangen (zie met name r.o. 6.32 en 6.35). In die zin kan het akkoord worden aangemerkt als een “inverdienakkoord”, met alle toekomstige onzekerheden van dien. De rechtbank constateert in r.o. 6.4, onder het kopje “beperkt draagvlak” dat het akkoord weinig steun krijgt van de crediteuren. In dat geval zal zij het akkoord kritisch(er) toetsen aan de ambtshalve te toetsen weigeringsgronden. Dit in tegenstelling tot de situatie dat “voldoende geïnformeerde schuldeisers, bij een redelijke klassenindeling, in een ruime meerderheid voor het akkoord stemmen”. Voor dat geval geeft de rechtbank aan dat zij deze weigeringsgronden minder indringend zal toetsen.

8. Waar de rechtbank vervolgens uitgebreid bij stilstaat, is de “houdbaarheid” van het door Direct Pay c.s. opgestelde Business Plan in het kader van de levensvatbaarheid en de vraag of nakoming van het akkoord voldoende is gewaarborgd (r.o. 6.13 e.v.). Met name Rabobank en een andere crediteur hebben uitgebreid bezwaren tegen dit plan aangevoerd. De rechtbank neemt een groot deel van deze bezwaren over. In r.o. 6.38 volgt dan het eindoordeel van de rechtbank op dit cruciale onderdeel. De rechtbank geeft aan dat groot gewicht moet worden toegekend aan het oordeel van de grote meerderheid van externe schuldeisers die niet onmiddellijk worden voldaan door verrekening of uitbetaling, maar die merendeels ongedekte schuldinstrumenten ontvangen. Zij hebben geen vertrouwen in de geschetste toekomst van Direct Pay c.s. en hun oordeel is dat de nakoming van de akkoorden niet voldoende is gewaarborgd, nu de waardering van de (meer)waarde van de onderneming na sanering onvoldoende grondslag vindt in de objectieve gegevens.

9. Na het lezen van deze overwegingen is het wel duidelijk dat de homologatie niet gaat lukken. Het is voor schrijver dezes lastig van een afstand daar een inhoudelijk oordeel over te vormen. Wat wel opvalt, is dat de rechtbank zich in belangrijke mate laat leiden door het gegeven dat een groot deel van de crediteuren kennelijk geen vertrouwen in de toekomst van Direct Pay c.s. (meer) had. De vraag kan worden gesteld of dat wel zo’n prominente rol zou moeten spelen bij de homologatiebeslissing. Het zou hooguit een bijkomende omstandigheid kunnen zijn, want het gaat toch primair om een eigen beoordeling van deze criteria door de WHOA-rechter, zo nodig ondersteund door financieel deskundigen.

10. De positie van de fiscus kan in dit kader nog van belang zijn. Om al dan niet in te stemmen met een akkoord dient (ook) de ontvanger naar de levensvatbaarheid van de onderneming na sanering te kijken. Daarbij wordt de levensvatbaarheid verondersteld als een dergelijke (positieve) beoordeling is afgegeven door de huisbankier, de accountant of de HD. Zie verder de *Tijdelijke instructie saneringen* van 15 december 2022, onder nr. 3. Een dergelijke levensvatbaarheidverklaring zou in een geval als dit nog een rol van betekenis kunnen spelen. Wat daarvan zij, de homologatieverzoeken zijn op 13 maart 2023 afgewezen.

11. Rabobank reageerde prompt daarna met een verzoek aan de faillissementsrechter om de – op de voet van art. 3a lid 1 Fw geschorste – faillissementsaanvragen weer op de rol te plaatsen. Direct Pay c.s. verzocht de faillissementsrechter de faillissementsaanvragen aan te houden vanwege een tegen de afwijzingsbeschikking ingediend hoger beroep. De faillissementsrechter was niet tot een dergelijke aanhouding bereid en sprak de faillissementen van zes Direct Pay-vennootschappen uit (Rb. Rotterdam 4 april 2023, ECLI:NL:RBROT:2023:3552). Dit enerzijds omdat in art. 369 lid 10 Fw is bepaald dat tegen WHOA-beslissingen geen rechtsmiddel openstaat en anderzijds omdat sprake was van een faillissementstoestand bij de vennootschappen. Voor het lot van het hoger beroep tegen de afwijzingsbeschikking verwijs ik naar Hof Den Haag 11 april 2023, «JOR» 2023/195, m.nt. Renssen.

mr. dr. A.J. Tekstra

## 195

### Geen hoger beroep mogelijk tegen afwijzing WHOA-homologatieverzoek

Gerechtshof Den Haag  
11 april 2023, zaaknr. 200.324.515/01,  
ECLI:NL:GHDHA:2023:721  
(mr. Van Harten, mr. Honée, mr. Hermans)  
Noot mr. dr. S. Renssen

**WHOA. Hoger beroep tegen afwijzing homologatieverzoek noch op grond van art. 369 lid 10 Fw noch op grond van art. 16 lid 1 Herstructureringsrichtlijn mogelijk. Geen doorbreking wettelijk rechtsmiddelenverbod. Vervolg op Rb. Rotterdam 13 maart 2023, «JOR» 2023/194, m.nt. Tekstra.**

[Fw art. 369 lid 10, 384 lid 2; Richtlijn EU 2019/1023 art. 10 lid 3, 16 lid 1]

*Vooropstaat dat bij de invoering van de WHOA de wetgever uitdrukkelijk heeft bepaald dat tegen beslissingen van de rechtbank in het kader van de WHOA op grond van art. 369 lid 10 Fw geen hoger beroep openstaat, tenzij de wet anders bepaalt. Volgens de wetgeschiedenis heeft de wetgever*