

Ministerie van Justitie en Veiligheid  
Zijne Excellentie de Minister voor Rechtsbescherming  
De weledelgeleerde heer drs. S. Dekker  
Postbus 20301  
2500 EH Den Haag

Amsterdam, 30 november 2017

Excellentie,

## **1. Inleiding**

- 1.1. Het *WHOA Business Rescue Team* (hierna: 'WBRT') heeft met belangstelling kennisgenomen van het voorontwerp van de Wet homologatie onderhands akkoord ter voorkoming van faillissement (hierna: 'WHOA'). Graag maken wij gebruik van de gelegenheid om, in het kader van de consultatie, te reageren op het voorontwerp WHOA.
- 1.2. WBRT bestaat uit experts vanuit verschillende disciplines, waaronder juristen, bedrijfskundigen en valuatoren. WBRT.nl is een informatieplatform voor de Wet Homologatie Onderhands Akkoord. Naast kennisdeling worden op dit platform ontwikkelingen rondom de WHOA gedeeld.

## **2. Succesfactoren voor (informele) reorganisaties**

- 2.1. Ondernemingen komen vrijwel nooit van de een op andere dag in de problemen. Veelal heeft al een langdurig proces van *business failure drift* plaatsgevonden. Daarbij hebben zowel interne als externe factoren aan dit driftproces bijgedragen. Het analyseren van de oorzaken en vandaaruit een *turnaround plan* formuleren en uitvoeren is de basis voor de weg naar duurzaam herstel van de onderneming, wat het bewijs is van daadwerkelijke levensvatbaarheid. De praktijk toont aan dat zowel herstructurering van bedrijfsactiviteiten (maatregelen gericht op herstel van de strategische positie en operationele winstgevendheid) en financiële herstructurering (maatregelen gericht op verbetering van de financieringsstructuur) hierbij van belang zijn. Echter, wel in deze volgorde. Ergo, het financieel herstructureren van een onderneming heeft geen zin wanneer het onderliggende businessmodel met de operationele processen (bijvoorbeeld het verkoop- en marketingproces) niet op orde zijn.



- 2.2. De vraag wat een levensvatbare onderneming is (het voorontwerp WHOA verwijst overigens naar rendabel) blijkt lastig te beantwoorden, daarvoor is geen objectief criterium. WBRT spreekt liever over een *in beginse*/levensvatbare onderneming, waarbij het aan de onderneming is om aan te tonen dat hiervan sprake is aan de betrokken schuldeisers in het WHOA-traject. De werkelijke levensvatbaarheid van een onderneming wordt uiteindelijk door herstructurering van bedrijfsactiviteiten bereikt. Financiële herstructurering (lees: een WHOA-akkoord) kan daarbij een hulpmiddel zijn, waarbij ook bedacht dient te worden dat dit feitelijk een 'option of last resort' is. In gewoon Nederlands: een 'paardenmiddel'. Immers, met een (dwang)akkoord buiten faillissement worden in contractuele vrijheid afgesloten overeenkomsten met goedkeuring van de rechtbank (en in die zin 'eenzijdig') ontbonden en/of aangepast. Deze dwang zou – althans bezien vanuit de rechtszekerheid – eigenlijk niet mogen bestaan. Wanneer dit wel gebeurt – om de praktische reden dat een onderneming anders mogelijk failliet gaat – moeten de redenen daartoe zeer zwaarwegend zijn. Andere opties dienen feitelijk niet meer aanwezig te zijn. Niet vergeten mag worden dat deze inschatting een hoge mate van subjectiviteit bevat.

### **Poging tot informele reorganisatie**

- 2.3. De gedachte achter de WHOA is dat schuldeisers en de schuldenaar er zelf (vrijwillig) niet uitkomen, en dat dit een ongewenste situatie oplevert. Een schuldeiser stemt bijvoorbeeld op basis van rationele gronden niet in met voorstellen van de schuldenaar omdat het voorstel te nadelig is (ook wel: *rational hold-out*) of uit strategisch oogpunt omdat daarmee een hogere (eigen) opbrengst kan worden nagestreefd (ook wel: *strategic hold-out*). Het voorontwerp WHOA biedt verdergaande mogelijkheden om partijen te dwingen – met name bij strategische hold-outs – 'akkoord' te gaan, om daarmee meer gewenst gedrag en bovenal een gewenste einduitkomst te bewerkstelligen. Het recht gaat uit van gedragingen – schuldeisers geven niet vrijwillig hun rechten op – en probeert daar verandering in aan te brengen: een betere uitkomst in de vorm van een hogere waarde (lees: voorkoming van faillissement) van de voorzienbaar insolvente onderneming.

### **Succesfactoren**

- 2.4. Uit wetenschappelijk onderzoek komt naar voren dat de kans van slagen van een zogenoemde informele reorganisatie – een herstructureringsproces dat plaatsvindt zonder gebruikmaking van juridische dwangmiddelen en veelal gericht op een akkoord met schuldeisers – wordt verhoogd wanneer aan de volgende voorwaarden is voldaan:<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> Adriaanse J.A.A., N.J.H. Huls, J.G. Kuijl, P. Vos, Informele reorganisatie in het perspectief van surseance van betaling, WSNP en faillissement, WODC, Den Haag: Boom Juridische uitgevers, 2004.

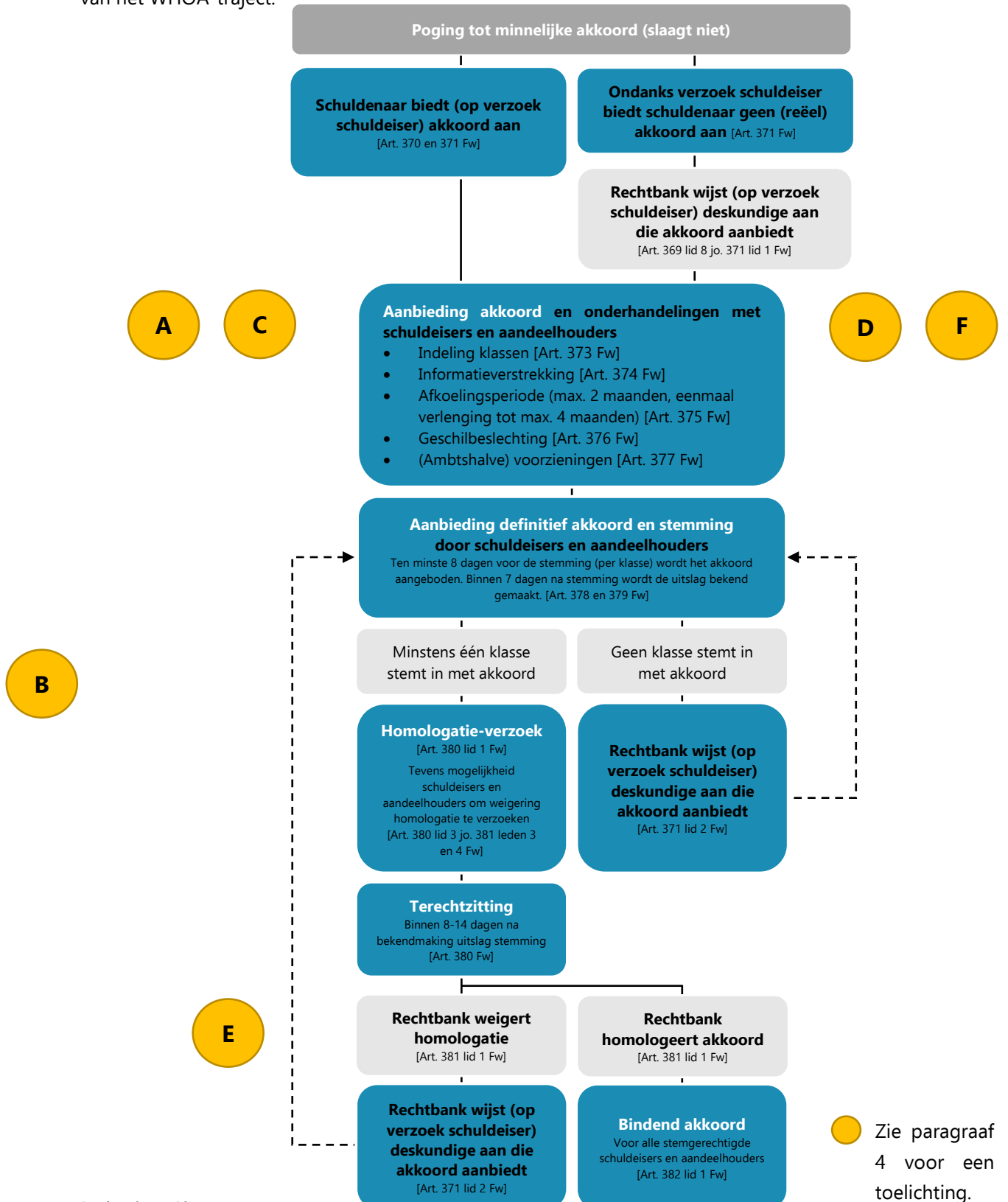


- A. Adequate herstructurering van bedrijfsactiviteiten door het management (bij voorkeur met hulp van derden);
  - B. Het betrekken van belangrijke belanghebbenden (lees: financiers, schuldeisers) in het reorganisatieproces;
  - C. Transparantie (ten opzichte van belangrijke belanghebbenden) ten aanzien van de financiële situatie en de voorgenomen reorganisatie; en
  - D. Inbreng van risicodragend kapitaal (al dan niet in de vorm van een overname door een derde partij).
- 2.5. Uit de opsomming blijkt dat aspecten als 'het betrekken van schuldeisers', 'transparantie' en 'vertrouwen' een belangrijke bijdrage leveren aan een hogere slagingskans van informele reorganisaties. 'Druk leggen' op partijen werd nadrukkelijk niet als succesfactor benoemd, eerder als mogelijke faalfactor. In het onderzoek werd dan ook geconcludeerd dat bevordering van *mediation* en ook *soft law* in de vorm van richtlijnen en principes gericht op het 'samen eruit komen' waarschijnlijk meer soelaas biedt bij financiële moeilijkheden dan openbare reorganisatieprocedures gericht op dwangakkoorden.
- 2.6. Uit recentere onderzoek komt specifiek naar voren dat de houding van het management en haar adviseurs richting schuldeisers (lees: *tone of voice*) een (statistisch) significante invloed heeft op de bereidheid van schuldeisers om al dan niet mee te werken aan een akkoord. Een 'coöperatieve houding' loont derhalve ten opzichte van 'druk leggen', waarbij het tevens van belang is dat de onderneming in nood in staat is de schuldeisers ervan te overtuigen dat de onderneming levensvatbaar is. Met andere woorden, het gebruik van WHOA als reorganisatie-instrument dient niet lichtvoetig te worden ingezet noch dient het te worden gezien als de panacee voor ondernemingen in zwaar weer om eenvoudig schulden af te wimpelen ('WHOA als schuld-wasmachine').



### 3. 'Flow-diagram' van de procedure uit het voorontwerp WHOA

Onderstaand bevindt zich, op basis van het voorontwerp WHOA, een vereenvoudigde weergave van het WHOA-traject:





## 4. Aandachtspunten bij het voorontwerp WHOA

### A. Versterking vertrouwen tussen stakeholders

- 4.1. Het voorontwerp WHOA beoogt met een snelle doorlooptijd en een doelgericht traject een (kosten)efficiënte procedure te bieden voor sanering van de schuldenlast van ondernemingen in financieel zwaar weer, maar met rendabele bedrijfsactiviteiten. De WHOA streeft ernaar om *deal certainty* te bieden. WBRT onderschrijft deze insteek van de regeling. Zoals besproken in paragraaf 2.5. is vertrouwen tussen de betrokken schuldenaar, schuldeisers en aandeelhouders essentieel voor het realiseren van deze doelstellingen.
- 4.2. WBRT signaleert evenwel dat de gestelde afkoelingsperiode (in beginsel maximaal 2 maanden, met verlenging tot maximaal 4 maanden) aanzienlijk korter is dan de (maximale) duur die door de Europese Commissie is genoemd in onder meer haar aanbeveling uit 2014<sup>2</sup> en voorstel voor een herstructureringsrichtlijn uit 2016<sup>3</sup> (met een maximale afkoelingsperiode van in beginsel 4 maanden, met verlenging tot 12 maanden). Een snelle procedure is aan te moedigen, maar – met het oog op de beoogde uitkomst (instemming en homologatie van het akkoord) – mag dit geen doel op zich zijn. Daarmee rijst de vraag of de voorgestelde duur van de afkoelingsperiode van maximaal 4 maanden, zonder dat de rechter gelegenheid wordt geboden deze – slechts indien dit nodig is – te verlengen, voldoende gelegenheid aan schuldeisers en aandeelhouders biedt om een goed oordeel te kunnen vormen over het akkoord, met name in complexe herstructureringen.

### B. Risico oneigenlijk gebruik

- 4.3. WBRT signaleert op meerdere plaatsen in het huidige voorontwerp WHOA een risico op oneigenlijk gebruik van de regeling. Zo volgt uit artikel 369 lid 9 van het voorontwerp WHOA dat het akkoord geen wijzigingen kan aanbrengen in de rechten die werknemers hebben op grond van hun arbeidsovereenkomst. De memorie van toelichting onderstreept dit uitgangspunt en stelt dat voor het wijzigen van arbeidsovereenkomsten het traject uit de Wet Werk en Zekerheid dient te worden gevolgd. Voor andere wederkerige overeenkomsten biedt de voorgestelde wettekst juist wel de mogelijkheid om deze aan te passen of te ontbinden. Indien de overeenkomst wordt ontbonden moet schadevergoeding als gevolg van deze ontbinding worden meegenomen in het akkoord.

---

<sup>2</sup> Commission Recommendation on a new approach to business failure and insolvency, 12 March 2014, C(2014) 1500 final.

<sup>3</sup> European Commission, Proposal for a Directive of the European Union and the Council on preventive restructuring frameworks, second chance and measures to increase the efficiency of restructuring, insolvency and discharge procedures and amending Directive 2012/30/EU of 22 November 2016, COM(2016) 723 final.



- 4.4. In de voorgestelde wettekst wordt geen bijzondere positie toegekend aan de transitievergoeding en andere vergoedingen die samenhangen met het (beëindigen) van de arbeidsovereenkomst. Daarbij ontstaat het risico dat voorafgaande aan het akkoord verplichtingen worden aangegaan, zoals betaling van transitievergoedingen en/of andere (beëindigings)vergoedingen, die vervolgens worden meegenomen in het akkoord. Daarmee wordt de uitzondering die de wettekst beoogt te creëren ten aanzien van arbeidsovereenkomsten omzeild. De wijziging van de arbeidsovereenkomst wordt *de facto* naar voren gehaald maar de gevolgen hiervan worden wel in het akkoord meegenomen. WBRT vraagt zich af of de wetgever in deze optie heeft voorzien en of zij deze toestaat.
- 4.5. Daarnaast signaleert WBRT dat in de voorgestelde wettekst geen bepaling is opgenomen die de positie van externe claims beoogt te reguleren. Daarmee rijst de vraag of schuldeisers nadat het akkoord is gehomologeerd nog een vordering tegen het bestuur kunnen instellen uit hoofde van de Beklamel-norm of andere aansprakelijkheidsnormen. WBRT acht het niet wenselijk dat normschendingen van voor het akkoord komen te vervallen als gevolg van een gehomologeerd akkoord.

### **C. Waarderingskwesties bij de WHOA**

- 4.6. Artikel 374 lid 1 sub c van het voorontwerp WHOA refereert aan de te verwachten waarde van de activa en de activiteiten van de schuldenaar indien het akkoord tot stand komt met vermelding van de gehanteerde waarderingsgrondslag, en de opbrengst die naar verwachting gerealiseerd kan worden bij een vereffening van het vermogen van de schuldenaar in faillissement.
- 4.7. WBRT meent dat beperkte richtlijnen zijn opgenomen voor waarderungen binnen het voorontwerp WHOA, en dat nadere richtlijnen en standaarden essentieel zijn om onnodige discussies hierover te vermijden en misbruik van recht te voorkomen. De praktijk toont immers aan dat (buiten insolventie) vele procedures worden gevoerd over waarderingsuitkomsten, soms op onjuiste gronden. Nu het voorontwerp WHOA enerzijds lijkt te spreken over een *going-concern* waarde (i.e. de reorganisatiewaarde na akkoord met een herziene vermogensstructuur), en anderzijds over de liquidatiewaarde in een gesimuleerde faillissementssituatie, spelen verwachtingen en de gebruikte waarderingsgrondslag hierbij een prominente rol.
- 4.8. Immers, verwachtingen betreffen een open norm die enkel is te toetsen aan de hand van het gevolg (i.e. de waarderingsuitkomst). Verwachtingen gaan over de toekomst en zijn gebaseerd op causaliteit (i.e. er is een relatie tussen oorzaak en gevolg), in tegenstelling tot voorspellingen zoals in veel bedrijfsplannen zijn opgenomen. Methodologie en consistentie bij het definiëren van verwachtingen is derhalve van groot belang. Zijn de verwachtingen mogelijk, aannemelijk of waarschijnlijk? En, hoe worden vormen van bias



en preconcepties beperkt bij het opstellen van deze verwachtingen? In het licht van het voorontwerp WHOA dienen hiervoor waarborgen te worden ingebouwd.

- 4.9. Hiervoor zijn waarderingsrichtlijnen noodzakelijk middels nader op te stellen '*WHOA-waarderingsprincipes*'. Het initiatief tot uitwerking van deze principes kan in de praktijk worden gelegd, in ogenschouw nemende dat Register Valuators aangesloten bij het Nederlands Instituut voor Register Valuators (NIRV) zijn opgeleid om een uitspraak te doen over waarderingsvraagstukken. Zij vallen onder beroepsregels en tuchtrecht, en kunnen hierbij een rol van betekenis spelen.

#### **D. Herstructurering van bedrijfsactiviteiten én financiële herstructurering**

- 4.10. Zoals besproken in paragraaf 2.2 is voor werkelijke levensvatbaarheid naast financiële herstructurering ook (en met name) herstructurering van bedrijfsactiviteiten nodig. WBRT merkt op dat het voorontwerp WHOA zich met name richt op financiële herstructurering, zoals onder meer volgt uit artikel 374 van het voorontwerp WHOA waarin wordt vermeld welke informatie (in ieder geval) moeten worden verstrekt aan stemgerechtigde schuldeisers en aandeelhouders.
- 4.11. WBRT acht het van belang dat naast een onafhankelijke waarderingstoets (of beter: als onderdeel van een waarderingstoets) een '*WHOA-turnaround plan*' wordt gepresenteerd. Gebaseerd op wetenschappelijke onderzoek naar succes- en faalfactoren van turnarounds<sup>4</sup> zou een turnaround plan minimaal uit de volgende elementen moeten bestaan:
- (1) Profielschets onderneming: focus op de vraag wat de oorzaken zijn van de problemen van de onderneming;
  - (2) Omgevingsanalyse: beeld van externe kansen en bedreigingen voor de onderneming;
  - (3) Operationele analyse: beeld van sterke en zwakke punten van de onderneming en hoe deze laatste worden weggelaten;
  - (4) Strategische intentie: beschrijving van het gewenste einddoel van de turnaround strategie (periode 1- 3 jaar);
  - (5) Turnaround strategie: uiteenzetting van de maatregelen die de onderneming aan het nemen is om het bedrijf weer gezond te maken;
  - (6) Operationeel actieplan: concrete uitwerking van operationele actieplannen in de komende periode (< 1 jaar);

---

<sup>4</sup> Zie voor literatuuroverzichten: Adriaanse J.A.A., Offeren D.H. van & Rest J.I. van der (red.) (2016), Turnaround Management Recht en Praktijk - Insolventierecht nr. InsR7. Deventer: Wolters Kluwer en Adriaanse J.A.A. & Rest J.I. Van der (red.) (2017), Turnaround Management and Bankruptcy. New York: Routledge / Taylor Francis.



- (7) Financiële prognoses: overzicht van prognoses inzake kostensaneringen, omzetontwikkeling, cashflowontwikkeling;
  - (8) Waarderingsanalyse; waardering onderneming going-concern en in liquidatie, inclusief betekenis voor schuldeisers/financiers en financieringsbehoefte;
  - (9) Tijdschema; uiteenzetting van belangrijkste te behalen mijlpalen (kwartaal-halfjaar-jaar);
  - (10) Samenvatting.
- 4.12. Daarbij het idee is dat uit de financiële prognoses (nr. 7) de koppeling wordt gemaakt naar de waardering van de onderneming (nr. 8) en vandaaruit de concrete financieringsbehoefte, i.e. het te overbruggen tekort dat middels het WHOA-akkoord door schuldeisers en of aandeelhouders dient te worden opgevuld. Het zal aan de praktijk zijn om tot concrete (verdere) inrichting te komen van een raamwerk voor een WHOA-turnaround plan, dat binnen elk WHOA-traject aan schuldeisers (en de rechter) dient te worden gepresenteerd.
- 4.13. Om het daadwerkelijke reorganiserende vermogen van bedrijven te vergroten dient ook herstructurering van bedrijfsactiviteiten plaats te vinden. WBRT meent dat dit in het voorontwerp WHOA dient te worden gewaarborgd. WBRT merkt op dat het verstrekken van een turnaround plan opgenomen zou kunnen worden in artikel 374 lid 1 van het voorontwerp WHOA. Bij algemene maatregel van bestuur (artikel 374 lid 3 van het voorontwerp WHOA) of op basis van in de praktijk te ontwikkelen *'WHOA-turnaround principes'* kan de (minimale) inhoud van dit plan nader worden vormgegeven.

#### **E. Positie van (insolventie)rechters**

- 4.14. In het WHOA-traject speelt de (insolventie)rechter een centrale rol in geschilbeslechting (tussen schuldenaar, schuldeisers en aandeelhouders) en bij de (mogelijke) homologatie van het akkoord. WBRT signaleert dat het voorontwerp WHOA – mogelijk meer dan huidige faillissementsprocedures – vergt dat de (insolventie)rechter zich op een multidisciplinair terrein kan begeven met juridische-, bedrijfskundige- en waarderingsvraagstukken. In geschillen op deze terreinen dient de rechter steeds – met het oog op een efficiënte procedure – in een kort tijdsbestek te oordelen.
- 4.15. De gevolgen van een zogenoemd 'dwangakkoord' kunnen – bijvoorbeeld bij schuldeisers – snel tot geschillen en juridische procedures leiden. WBRT merkt op dat de rechter in het voorontwerp WHOA in een kort tijdsbestek – in ogenschouw genomen de maximale duur van vier maanden van een afkoelingsperiode en maximaal 14 dagen om nadat de uitslag van de stemming bekend is gemaakt te oordelen over een verzoek tot homologatie – heeft om te oordelen over geschillen tussen partijen.
- 4.16. Efficiënte geschilbeslechting vraagt dat (insolventie)rechters voldoende ervaring en expertise hebben op voornoemde terreinen en waar nodig (ambtshalve) toegang hebben





tot deskundigenadvies. Daarbij zal ook doorlopende training van (insolventie)rechters zich ook moeten richten op juridische en bedrijfskundige aspecten van een akkoord. WBRT merkt op dat dit – alhoewel het buiten het huidige wetgevingskader valt – voldoende aandacht dient te krijgen zodat de WHOA een reële mogelijkheid op herstructurering biedt die met voldoende (effectieve) waarborgen is omkleed.

#### **F. Termijn inroepen rechten**

- 4.17. WBRT is positief over de (doorloop)snelheid van een WHOA-akkoord en de daarbij horende *deal certainty*. WBRT signaleert echter enkele variabelen die gedurende het WHOA-traject voor onzekerheid kunnen zorgen. Zo fluctueert de zekerheidspositie van de financierende pandhouder doorgaans bij *asset based finance*, waardoor de uitgangspunten kunnen wijzigen. Voorts is vaak sprake van partijen die (wettelijke of contractuele) rechten lopende het traject in kunnen roepen, die van grote invloed zijn op de positie van andere deelnemers. Gedacht kan worden aan het retentierecht en het recht van reclame. Op deze rechten dient een beroep te worden gedaan, voordat deze effect hebben. Dat kan in een later stadium van het akkoord plaatsvinden, waardoor de eerdere uitgangspunten voor een akkoord wijzigen. WBRT meent dat in de vormgeving van het voorontwerp WHOA aan de fluctuerende zekerheidspositie van de pandhouder een mouw valt te passen, maar dat de latente aanspraken van (handels)crediteuren voor onzekerheid zorgen.
- 4.18. WBRT stelt voor om die onzekerheid (grotendeels) te elimineren, door de aanbieder van het akkoord de mogelijkheid te bieden om haar (handels)crediteuren een fatale termijn te stellen voor het inroepen van hun rechten. Een dergelijke termijn kan in combinatie met een afkoelingsperiode worden verleend door de rechter-commissaris. Na het verstrijken van de termijn voor inroeping van die rechten, die dan kan samenvallen met de aanvang van de afkoelingsperiode, kan een accurate inschatting worden gemaakt van de crediteurenpositie ten behoeve van de klassenverdeling.

### **5. Tot besluit**

- 5.1. WBRT ondersteunt het doel van het voorontwerp WHOA. Wel zijn in het voorgaande enkele opmerkingen en observaties gegeven. Kort weergegeven merkt WBRT het volgende op:
  - A. Het voorontwerp WHOA beoogt terecht een snelle en (kosten)efficiënte procedure. Echter, waar dit in (complexe) WHOA-trajecten nodig is, zou een rechter de mogelijkheid moeten hebben om tot verlenging van de afkoelingsperiode (naar meer dan vier maanden) te besluiten.



- B. Zowel ten aanzien van de positie van werknemers als ten aanzien van normschendingen voorafgaande aan het akkoord signaleert WBRT een hoog risico op oneigenlijke gebruik van de regeling.
- C. Om discussies over waarderingskwesties te beperken dient de wetgever aan te sturen op het opstellen van 'WHOA-waarderingsprincipes' vanuit de praktijk.
- D. Naast financiële herstructurering is ook herstructurering van bedrijfsactiviteiten nodig om de levensvatbaarheid van de onderneming te waarborgen. Bij aanbieder van een akkoord aan schuldeisers en aandeelhouders dient daarom ook een 'WHOA-turnaround plan' te worden verstrekt.
- E. In het WHOA-traject begeeft een (insolventie)rechter zich op het terrein van juridische-, bedrijfskundige- en waarderingsvraagstukken. Dit vergt rechters met (veel) ervaring, die toegang hebben tot doorlopende en brede training alsook deskundigenadvies.
- F. Teneinde de deal certainty van het akkoord te vergroten adviseert WBRT de aanbieder van het akkoord de mogelijkheid te bieden om haar (handels)crediteuren een fatale termijn te stellen voor het invoeren van hun rechten.

Met vriendelijke groet,

*Namens WBRT,*

Prof. dr. Jan Adriaanse

mr. Derk van Geel