

# Genoteerd



**WHOA - Wet homologatie onderhands akkoord**

# In deze uitgave

- Inleiding
- WHOA - hoofdlijnen
- WHOA - bescherming schuldenaar en schuldeisers gedurende het akkoordtraject
- Concluderend

# 1 Inleiding

- 1.1 Op 1 januari 2021 is het wetsvoorstel wet homologatie onderhands akkoord (de **WHOA**) in werking getreden. Dit vormt het – voorlopige – slotakkoord van een langdurig, uitgebreid en op de valreep tamelijk roerig wetgevingstraject dat in 2012 aanving.<sup>1</sup> Het primaire doel van de WHOA is het versterken van het reorganiserend vermogen van ondernemingen die weliswaar in financiële moeilijkheden verkeren, maar in de kern (deels) levensvatbaar zijn.<sup>2</sup>
- 1.2 De toevoeging van dit instrument aan het Nederlandse insolventie-instrumentarium is noodzakelijk: de akkoordregelingen onder de huidige insolventieprocedures van surseance van betaling en faillissement zijn ongeschikt gebleken voor het herstructureren van ondernemingen in zwaar weer, met name als gevolg van het feit dat deze geen mogelijkheden bieden om rechten van preferente en zekerheidsgerechtigde schuldeisers aan te tasten.<sup>3</sup> Bij de aanbidding van een akkoord buiten formele insolventie hing het slagen daarvan voor invoering van de WHOA nog af van de instemming van (nagenoeg) alle individuele schuldeisers.<sup>4</sup> Deze situatie leidde ertoe dat bepaalde schuldeisers *hold-out* posities innamen, met alle onwenselijke gevolgen van dien: een onnodig groot verlies aan waarde voor de belanghebbenden bij een onderneming en (voor de kapitaalkrachtigere ondernemingen) een vlucht richting buitenlandse herstructureringsprocedures.
- 1.3 De Nederlandse wetgever heeft zich bij het ontwerpen van de WHOA laten inspireren door de in de internationale herstructureringspraktijk beproefde Engelse *scheme of arrangement* en de Amerikaanse *Chapter 11*. Het uiteindelijke

resultaat is een pre-insolventie procedure waarbij de schuldenaar volledig beschikkingsbevoegd blijft ten aanzien van diens vermogen (een zogenaamde *debtor-in-possession-procedure*). Op verzoek wordt bescherming geboden tegen verhaalzoekende schuldeisers gedurende het onderhandelingstraject dat moet leiden tot een akkoord.<sup>5</sup> Een aangenomen akkoord kan door middel van rechterlijke goedkeuring bindend worden opgelegd aan tegenstemmende (klassen van) schuldeisers en aandeelhouders. De procedure is zo ingericht dat rechterlijke betrokkenheid in beginsel minimaal is en deze in relatief korte tijd kan worden doorlopen, maar dat waar nodig de – gespecialiseerde – rechter tussentijds kan worden betrokken om voorafgaand aan de stemming over het akkoord duidelijkheid te verkrijgen over zaken die aan een succesvolle implementatie van het akkoord en de beoogde herstructurering in de weg zouden kunnen staan.

- 1.4 Hoewel de gedachte achter de WHOA een eenvoudige is, is de wettelijke regeling complex en vormt zij een fundamentele breuk met de bestaande praktijk. Daar waar Nederland voorheen internationaal bekend stond als een relatief schuldeisersvriendelijke jurisdictie, kunnen binnenkort bestaande en toekomstige rechten ten aanzien van de schuldenaar (en onder omstandigheden ook diens concerngenoten) gewijzigd worden. Deze ingrijpende wijziging van het Nederlandse “herstructureringsspeelveld” rechtvaardigt dan ook dat wij in deze editie van Genoteerd de hoofdlijnen van de WHOA uiteenzetten en bij enkele ingrijpende elementen daarvan wat langer stilstaan.

1 De wet bepaalt dat de minister 3 jaar na invoering verslag uitbrengt aan de wetgever over de doeltreffendheid en de effecten van de WHOA in de praktijk op basis waarvan een evaluatie zal plaatsvinden.

2 Daarnaast kan de onderneming als geheel gecontroleerd worden gestaakt en afgewikkeld buiten faillissement indien hierdoor waarschijnlijk een beter resultaat zal worden bereikt dan in faillissement.

3 Uitzonderingen zijn de akkoorden die konden worden bereikt bij *special purpose vehicles* die bijvoorbeeld financieringen hadden aangetrokken en doorleenden binnen de groep waar zij deel van uitmaakten (bijvoorbeeld in de insolventies van de Oi-Groep en Lehmann Brothers).

4 De uitzondering op de regel is dat een enkele tegenwerkende schuldeiser misbruik kan maken van recht door zijn instemming te onthouden. Dit is het geval als weigering onredelijk is aangezien diens positie in een eventueel faillissement niet aanmerkelijk beter zal zijn dan onder het aangeboden onderhandse akkoord.

5 De eerste twee beslissingen in WHOA-procedures, die binnen 2 weken na inwerkingtreding zijn geweest, zien op beschermende maatregelen zoals afkoelingsperiodes, opheffing van beslagen en aanstelling van een observator om de belangen van de gezamenlijke schuldeisers te bewaken (zie verder onder par. 3 hierna).

## 2 WHOA - hoofdlijnen

### 2.1 Wanneer een akkoord kan worden aangeboden

- 2.1.1 De WHOA kan worden ingezet met de volgende doeleinden:
- (i) het afwenden van een faillissement door middel van een herstructurering;
  - (ii) het liquideren van de onderneming, als dit een beter resultaat oplevert dan liquidatie in faillissement; of
  - (iii) een combinatie van (i) en (ii).
- 2.1.2 Een akkoord onder de WHOA kan alleen worden aangeboden als de schuldenaar in een toestand verkeert waarin het redelijkerwijs aannemelijk is dat hij met het betalen van zijn schulden niet zal kunnen voortgaan (hierna ook wel: onvermijdelijk insolvent). Dit zal het geval zijn als er voor de schuldenaar geen realistisch perspectief bestaat om insolventie af te wenden zonder een herstructurering van zijn schulden. Deze toestand is de rechtvaardiging die de WHOA vergt voor de ingrijpende gevolgen van haar eventuele toepassing. De procedure kan dan ook niet door de schuldenaar gebruikt worden voor het enkele doel om van "lastige" schuldeisers af te komen.

### 2.2 Wie een akkoord kan aanbieden: de schuldenaar en de herstructureringsdeskundige

- 2.2.1 Vanzelfsprekend kan de schuldenaar zelf een akkoord aanbieden. Hij kan er echter ook voor kiezen om de rechtbank te verzoeken om een zogenaamde herstructureringsdeskundige aan te wijzen om dit namens hem te doen.
- 2.2.2 Die keuze kan bijvoorbeeld zijn ingegeven door de wens tot het maximaliseren van transparantie tijdens het akkoordtraject en daarmee het wekken van vertrouwen bij de betrokken belanghebbenden. De herstructureringsdeskundige is namelijk een

onafhankelijke, door de rechtbank aangewezen specialist die vanaf zijn aanstelling exclusief bevoegd is om namens de schuldenaar een akkoord voor te bereiden en het aanbiedingsproces te starten.

- 2.2.3 Aangezien de WHOA bovenal gericht is op de belangen van gezamenlijke schuldeisers en overige belanghebbenden bij de (onderneming van de) schuldenaar, is aan diens (individuele) schuldeisers, aandeelhouders, ondernemingsraad of personeelsvertegenwoordiging ook het recht toegekend om de rechtbank om aanwijzing van een herstructureringsdeskundige te verzoeken die namens de schuldenaar een akkoord kan voorbereiden en aanbieden. Belanghebbenden hebben hiermee een sterk middel in handen gekregen om het initiatief voor het aanbieden van een akkoord naar zich toe te trekken en zo bijvoorbeeld een onnodig stilzittende schuldenaar in beweging te krijgen. Voorwaarde voor toewijzing van een verzoek tot aanwijzing van een herstructureringsdeskundige is dat de schuldenaar onvermijdelijk insolvent is. Als dat eenmaal is vastgesteld (de rechtbank kan hiervoor een externe deskundige inschakelen), dan honoreert de rechtbank het verzoek tenzij summierlijk blijkt dat aanwijzing van een herstructureringsdeskundige niet in het belang is van de gezamenlijke schuldeisers.<sup>6</sup>

- 2.2.4 Aan de herstructureringsdeskundige komen nagenoeg alle bevoegdheden toe die ook aan de schuldenaar toekomen in het kader van het akkoordtraject (waarover later meer). Echter, ook al is de herstructureringsdeskundige exclusief bevoegd tot aanbidding van een akkoord, de schuldenaar blijft een *debtor-in-possession*: hij blijft volledig beschikkingsbevoegdheid en de herstructureringsdeskundige gaat niet op de stoel van het bestuur van de schuldenaar zitten.<sup>7</sup> Opmerking verdient dat als (i) de herstructureringsdeskundige is aangewezen op verzoek van belanghebbenden en (ii) de schuldenaar kwalificeert als een MKB-onderneming, de herstructureringsdeskundige het akkoord pas ter

<sup>6</sup> Dat is bijvoorbeeld het geval als het verzoek van een belanghebbende is ingegeven door de kennelijke wens om een lopend en kansrijk proces te vertragen en voor zichzelf een betere onderhandelingspositie te creëren. Het verzoek tot aanwijzing wordt – als de schuldenaar in de vereiste toestand verkeert – in ieder geval toegewezen als het is gedaan door de schuldenaar of wordt gesteund door de meerderheid van diens schuldeisers.

<sup>7</sup> Bestuurders, commissarissen, aandeelhouders en werknemers van de schuldenaar zijn ondertussen verplicht om de herstructureringsdeskundige (pro-actief) van alle relevante informatie te voorzien en de nodige medewerking te verlenen.



stemming kan voorleggen met instemming van (het bestuur van) de schuldenaar.<sup>8</sup> Daar staat tegenover dat de aandeelhouders van de schuldenaar diens bestuur niet op onredelijke gronden mogen beletten goedkeuring te verlenen.<sup>9</sup>

- 2.2.5 De rechtbank heeft een discretionaire bevoegdheid om te bepalen wie zij als herstructureringsdeskundige aanwijst.<sup>10</sup> Schuldeisers kunnen op ieder moment aan de rechter verzoeken om de herstructureringsdeskundige te ontslaan of te vervangen.<sup>11</sup>

## 2.3 Aan wie een akkoord kan worden aangeboden

- 2.3.1 De schuldenaar is in beginsel vrij om het akkoord aan te bieden aan al zijn schuldeisers, of slechts bepaalde (klassen van) schuldeisers en aandeelhouders. Zo kan de schuldenaar er bijvoorbeeld voor kiezen om een financiële herstructurering door te voeren, waarbij diens handelscrediteuren buiten schot blijven.
- 2.3.2 Zoals al is opgemerkt, is een van de voor de Nederlandse rechtspraak belangrijkste noviteiten van de WHOA dat op basis van het akkoord rechten van alle schuldeisers – dus ook die met zekerheidsrechten of preferente aanspraken – ten aanzien van de schuldenaar kunnen worden gewijzigd.
- 2.3.3 Een zeer belangrijke uitzondering op het beginsel dat met het akkoord alle aanspraken van schuldeisers van de schuldenaar kunnen worden gewijzigd is dat (rechten voortvloeiend uit) arbeidsovereenkomsten niet kunnen worden gewijzigd op grond van de WHOA.

## 2.4 De inhoud van een akkoord

- 2.4.1 De schuldenaar is in principe vrij om het akkoord in te richten zoals hij dat wenst. Een akkoord kan bijvoorbeeld zien op het uitstellen of verminderen van betalingsverplichtingen van de schuldenaar en zogenaamde *debt-for-equity swaps*, waarbij vorderingen worden omgezet in aandelen in de schuldenaar.
- 2.4.2 De schuldenaar kan ook toekomstige verplichtingen wijzigen door een voorstel tot wijziging of beëindiging te doen aan zijn wederpartij(en) bij wederkerige overeenkomsten (denk bijvoorbeeld aan niet langer marktconforme huurovereenkomsten). De wederpartij van de schuldenaar kan niet door de rechter worden gedwongen een wijzigingsvoorstel te accepteren. Wel kan de schuldenaar in geval van weigering gelijktijdig met het verzoek tot homologatie van het akkoord de rechtbank verzoeken om de overeenkomst te mogen beëindigen met inachtneming van een redelijke opzegtermijn.<sup>12</sup> De enige grond waarop de wederpartij zich tegen beëindiging kan verzetten is (door aan te tonen) dat de schuldenaar niet in staat van onvermijdelijke insolventie verkeert, wat in het voorkomende geval ook tot afwijzing van het homologatieverzoek leidt. De schadevorderingen van de wederpartij die ontstaan als gevolg van de wijziging of beëindiging van de overeenkomst kunnen door de schuldenaar worden meegenomen in het akkoord. Dit mechanisme biedt de schuldenaar dus een krachtig middel om zich van belastende toekomstige verplichtingen te bevrijden.
- 2.4.3 Het is voor de schuldenaar onder omstandigheden ook mogelijk om – door het aanbieden van een zogenaamd *breed akkoord* – aanspraken van zijn

8 Het overgrote merendeel van Nederlandse ondernemingen kwalificeert onder de geldende EU-criteria als MKB-onderneming. Het gaat dan om ondernemingen (i) waar minder dan 250 personen werkzaam zijn en (ii) waarvan de jaaromzet in het voorgaande boekjaar niet hoger was dan € 50 miljoen of het balanstotaal aan het eind van het voorgaande boekjaar niet hoger was dan € 43 miljoen.

9 Geschillen hierover kunnen aan de rechtbank worden voorgelegd, zie hierna onder 3.5.

10 Het procesreglement voor WHOA-zaken bepaalt dat een verzoek om aanwijzing ten minste 2 en maximaal 3 potentiële herstructureringsdeskundigen bevat, samen met offertes voor de kosten gemoeid met hun benoeming. Alleen wanneer alle betrokkenen bij het verzoek instemmen met de persoon van de herstructureringsdeskundige kan worden volstaan met het noemen van één herstructureringsdeskundige.

11 Onze verwachting is dat – net zoals nu het geval is bij verzoeken om een curator te ontslaan of vervangen – dergelijke verzoeken in de praktijk niet snel worden toegewezen. De maatstaf voor aansprakelijkheid van een herstructureringsdeskundige is gelijk aan die van een curator.

12 Deze termijn gaat lopen vanaf het moment van toewijzing van het verzoek. Als de rechtbank de voorgestelde termijn onredelijk acht kan zij deze verlengen tot een maximum van 3 maanden.

schuldeisers op concerngenoten te wijzigen die zich met of naast hem aansprakelijk hebben gesteld.<sup>13</sup>

2.4.4 Ondanks deze hoge mate van flexibiliteit zal het akkoord moeten voldoen aan bepaalde voorschriften die de WHOA stelt ter bescherming van schuldeisers en aandeelhouders. Zo zullen bijvoorbeeld alle schuldeisers en aandeelhouders wiens rechten als gevolg van het akkoord zullen worden gewijzigd de kans moeten hebben gekregen om zich via een stemming daarover uit te laten. Met het oog daarop moet het akkoord in elk geval minimaal de informatie bevatten die zij nodig hebben om zich een onderbouwde mening te kunnen vormen over het aanbod van de schuldenaar.

Daaronder vallen onder meer:

- (i) de klassenindeling en de daarvoor gebruikte criteria;
- (ii) de financiële consequenties voor de verschillende klassen;
- (iii) de (onderbouwing van de) te verwachten waarde die zal worden gerealiseerd bij een vereffening in faillissement (de liquidatiewaarde);
- (iv) de (onderbouwing van de) te verwachten waarde die gerealiseerd zal worden met het akkoord (de reorganisatiewaarde); en
- (v) de eventuele nieuwe financiering die de schuldenaar aangaat om het akkoord te bewerkstelligen.

2.4.5 De liquidatiewaarde en reorganisatiewaarde zijn centrale begrippen binnen de WHOA. Zij zijn bepalend voor wat betreft de verdeling van de waarde van de onderneming van de schuldenaar over de verschillende belanghebbenden en in het voorkomende geval de toetsing van de redelijkheid en eerlijkheid van het akkoord ten opzichte van tegenstemmende (klassen van) schuldeisers en aandeelhouders (gewaarborgd door onder meer de hierna in paragraaf 2.6 nog

te bespreken *no creditor worse off rule* en de *absolute priority rule*). De verwachting is dan ook dat in het kader van de WHOA veel zal worden gestreden over waarderingsvraagstukken, waarbij de verschillende groepen van schuldeisers eigen waarderingsrapporten kunnen inbrengen en rechters in geval van twijfel externe deskundigen in zullen schakelen om hen te assisteren bij de beoordeling daarvan.

2.4.6 De WHOA geeft daarnaast aan een schuldeiser die tegen het akkoord heeft gestemd én deel uitmaakt van een klasse die tegen het akkoord heeft gestemd het recht om een betaling in contanten te verlangen, gelijk aan de liquidatiewaarde van zijn vordering (ook wel de *cash out*-optie). Bij de inrichting van het akkoord zal hierin dan ook moeten worden voorzien. De *cash out*-optie komt niet toe aan schuldeisers met een pand of hypotheekrecht die bedrijfsmatig financieringen hebben verstrekt aan de schuldenaar (hierna ook wel: de bedrijfsmatige financiers). De gedachte hierachter is het voorkomen van een te groot beroep op de *cash out*-optie en daarmee het falen van een akkoordtraject vanwege liquiditeitstekorten, aangezien juist bedrijfsmatige financiers in faillissement een uitkering op hun vordering kunnen verwachten. De schuldenaar is ondertussen niet geheel vrij in zijn aanbod aan de bedrijfsmatige financiers: zij kunnen geen aandelen of certificaten opgedrongen krijgen. Het meest waarschijnlijke scenario is dan ook dat aan deze groep financiers een verlengde betalingstermijn zal worden opgedrongen of een geheel nieuw schuldinstrument zal worden toegekend.<sup>14</sup>

2.4.7 Een andere waarborg is dat schuldeisers met een kleine of micro-onderneming<sup>15</sup> onder het akkoord ten minste 20% van de waarde ontvangen van vorderingen die verband houden met (i) leveringen van diensten of goederen of (ii) een onrechtmatige daad van de schuldenaar. Afwijking van deze

13 Dit vereist dat (i) het gaat om rechten die voortvloeien uit verstrekte groeps garanties of uit verbintenissen waarvoor de concerngenoot met of naast de schuldenaar aansprakelijk is, (ii) de concerngenoot ook onvermijdelijk insolvent is of zal raken indien aanspraken op hem ongewijzigd blijven, (iii) de concerngenoot heeft ingestemd met de wijziging of het akkoord wordt aangeboden door een herstructureringsdeskundige, (iv) de Nederlandse rechter rechtsmacht heeft ten aanzien van de concerngenoot en (v) ten aanzien van de concerngenoot niet al een WHOA-procedure is gestart.

14 In de wetsgeschiedenis wordt duidelijk gemaakt dat de hierna in paragraaf 2.6 te bespreken *no creditor worse off* en *absolute priority rule* de bedrijfsmatige financiers zullen behoeden voor oplegging van onredelijke voorwaarden: zo zullen deze marktconform moeten zijn en de bedrijfsmatige financier zal afdoende moeten worden gecompenseerd voor de uitgestelde betaling.

15 Het gaat dan om ondernemingen (i) waar minder dan 50 personen werkzaam zijn en (ii) waarvan de jaaromzet in het voorgaande boekjaar niet hoger was dan € 10 miljoen of het balanstotaal aan het eind van het voorgaande boekjaar de € 10 miljoen niet overschreed.

regel is toegestaan als daarvoor een voldoende zwaarwegende grond bestaat. Aangezien de wetgever heeft nagelaten criteria aan te reiken voor de bepaling van wat als voldoende zwaarwegend zal kwalificeren, zal de rechtspraak hieraan invulling moeten geven. De verwachting is echter dat de meeste akkoorden zullen zien op financiële herstructureringen en daarmee dat dit mechanisme in de praktijk een relatief geringe rol zal spelen.

## 2.5 Klassenindeling en stemming

2.5.1 Waar bij akkoorden in surseance van betaling en faillissement slechts met één klasse van (niet-preferente) schuldeisers wordt gewerkt, kan – en onder omstandigheden moet – de schuldenaar onder de WHOA zijn schuldeisers in verschillende klassen indelen.

2.5.2 Alleen schuldeisers en/of aandeelhouders van wie rechten worden gewijzigd door het akkoord zijn stemgerechtigd en zullen dus in een klasse moeten worden ingedeeld. De schuldenaar is bij die indeling in beginsel vrij. Schuldeisers en aandeelhouders moeten echter in verschillende klassen worden ingedeeld als (i) hun rechten bij een vereffening zodanig verschillend zijn of (ii) op grond van het akkoord zodanig verschillend zullen worden, dat van een vergelijkbare positie geen sprake is. Dit is in ieder geval zo, als schuldeisers een andere rang hebben op basis van de wet (denk aan schuldeisers met een pand- of hypotheekrecht, eigendomsvoorbehoud, retentierecht of wettelijke preferentie). Het staat de aanbieder van het akkoord overigens wel vrij om schuldeisers met dezelfde rang (bijvoorbeeld handelscrediteuren en financiers zonder zekerheidsrecht) in verschillende klassen in te delen. De gedachte hierachter is dat de belangen van deze groepen van schuldeisers sterk uiteen kunnen lopen, evenals de mate waarin de schuldenaar afhankelijk is van deze schuldeisers.<sup>16</sup>

2.5.3 Een klasse stemt in met het akkoord als de voorstemmende schuldeisers of aandeelhouders ten minste twee derden vertegenwoordigen van respectievelijk het totale bedrag aan vorderingen of het geplaatst kapitaal binnen de klasse. Alleen de vorderingen c.q. het kapitaal van stemmende schuldeisers c.q. aandeelhouders worden hierbij meegeteld, dit om de gevolgen van absentieisme te mitigeren. Anders dan bij het akkoord in faillissement en surseance, behoeft er niet ook nog eens een meerderheid van het aantal schuldeisers of aandeelhouders te worden behaald.

2.5.4 Het is overigens niet noodzakelijk dat alle klassen, of zelfs maar de meerderheid van de verschillende klassen instemt met het akkoord. De WHOA introduceert immers de mogelijkheid van de zogenaamde *cross-class-cram down*: de rechtbank kan om homologatie worden verzocht als ten minste één klasse vóór het akkoord heeft gestemd én deze klasse in een faillissement naar verwachting ook een uitkering in geld zou krijgen (*in-the-money* is).<sup>17</sup>

2.5.5 Voor zekerheidsgerechtigde schuldeisers geldt dat zij slechts voor het door het onderpand gedekte deel van hun vordering in een specifieke klasse worden ingedeeld, tenzij hierdoor geen verandering ontstaat in de verdeling van de waarde die met het akkoord wordt bewerkstelligd. Voor het restant zullen deze schuldeisers worden ingedeeld bij een klasse van concurrente schuldeisers. Bij het bepalen van de waarde van het onderpand wordt de liquidatiewaarde als uitgangspunt genomen.<sup>18</sup> Bovendien zal er een aparte klasse moeten worden ingeruimd voor de “kleine schuldeisers” die worden besproken in paragraaf 2.4.7.

16 Als het akkoord een ongelijke behandeling van in beginsel gelijkgerechtigde schuldeisers beoogt, dan zal ofwel de minderbedeelde klasse moeten instemmen met het akkoord, ofwel een redelijke grond moeten bestaan voor het onderscheid in behandeling en vaststaan dat de belangen van de schuldeisers in de minderbedeelde klasse daardoor niet worden geschaad.

17 De “*in the money*” eis valt vanzelfsprekend weg als het akkoord alleen wordt aangeboden aan “*out of the money*” schuldeisers of aandeelhouders.

18 Of bij de vaststelling daarvan vervolgens moet worden uitgegaan van een stuksgewijze verkoop (*piece meal*) of van de onderneming als geheel (*going concern*), hangt af van de vraag welk scenario in faillissement het meest waarschijnlijk is.

## 2.6 Homologatie van het akkoord

- 2.6.1 Als het akkoord (door ten minste een *in the money* klasse) is aangenomen kan het ter homologatie worden aangeboden, waarna de rechtbank een datum bepaalt voor de behandeling van het homologatieverzoek. De rechtbank zal het akkoord moeten goedkeuren, tenzij zich één of meer weigeringsgronden voordoen.
- 2.6.2 Er zijn een aantal zogenaamde dwingende weigeringsgronden, die ambtshalve zullen moeten leiden tot afwijzing, (onder meer) omdat: (i) de schuldenaar niet onvermijdelijk insolvent is, (ii) de gevolgde stemmingsprocedure onjuist is of de klassen op onjuiste wijze zijn ingedeeld, (iii) nakoming van het akkoord niet voldoende is gewaarborgd, (iv) de schuldenaar in het kader van het akkoord een nieuwe financiering wil aangaan waardoor de belangen van de gezamenlijke schuldeisers worden geschaad (v) het akkoord door bedrog, begunstiging van één of meer stemgerechtigde schuldeisers of andere oneerlijke middelen tot stand is gekomen en (vi) andere redenen zicht verzetten tegen homologatie. Deze laatste weigeringsgrond geeft de rechtbank de discretionaire bevoegdheid om oneerlijke akkoorden te weigeren.
- 2.6.3 Daarnaast zal de rechtbank homologatie weigeren als een tegenstemmende schuldeiser of aandeelhouder de rechtbank daarom verzoekt omdat deze onder het akkoord slechter af is dan dat hij in faillissement zou zijn: de zogenaamde *no creditor worse-off rule*.
- 2.6.4 Verder zal de rechtbank op verzoek van een tegenstemmende schuldeiser die onderdeel uitmaakt van een tegenstemmende klasse homologatie ook weigeren als:
- (i) bij de verdeling van de reorganisatiewaarde onder het akkoord ten nadele van deze klasse wordt afgeweken van de wettelijke of contractueel afgesproken rangorde, tenzij hier een redelijke grond voor bestaat en de betreffende schuldeisers of aandeelhouders daardoor niet in hun belang worden geschaad: dit is de (“relatieve”) *absolute priority rule*; of

- (ii) deze schuldeisers (uitgezonderd bedrijfsmatige financiers) geen *cash out*-optie wordt geboden onder het akkoord.

## 2.7 Gevolgen van het akkoord

- 2.7.1 Het akkoord is verbindend voor de schuldenaar en alle stemgerechtigde schuldeisers en aandeelhouders zodra het is gehomologeerd: hoger beroep tegen de beslissing van de rechtbank is uitgesloten. De rechtvaardiging hiervoor is dat het akkoord tot stand komt onder de dreiging van een mogelijk faillissement. Om dat af te kunnen wenden moet een akkoord snel uitgevoerd kunnen worden. Voor schuldeisers die op grond van het akkoord recht hebben op een uitkering, vormt het gehomologeerde akkoord een voor ten uitvoer legging vatbare titel.
- 2.7.2 In dit verband is het goed om kort stil te staan bij de positie van derden die zich op enigerlei wijze garant hebben gesteld voor de schuldenaar. Evenals bij een akkoord in surseance of faillissement behouden schuldeisers onder de WHOA hun volledige vordering tegen een zich garant stellende derde (concerngenoten van de schuldenaar in het hiervoor in par. 2.4.3 omschreven geval daargelaten). Deze derde kan op zijn beurt geen verhaal nemen op de schuldenaar: de WHOA ontzegt hem zijn regresrecht. De garant treedt alleen in de rechten van de schuldeiser voor zover deze in het totaal (van de garant en onder het akkoord bij elkaar) meer aan waarde ontvangt dan het bedrag van zijn oorspronkelijke vordering.

## 2.8 Openbare procedure vs. besloten procedure

- 2.8.1 De schuldenaar heeft de keuze om een besloten procedure of een openbare procedure te starten. Beide procedures worden ingeleid door de indiening van een zogenaamde startverklaring bij de rechtbank, waarin de keuze voor de besloten of openbare variant dient te worden gemaakt.<sup>19</sup> De vraag welke procedure moet worden gekozen is er een naar rechtsmacht en strategie.

<sup>19</sup> Als belanghebbenden de rechtbank verzoeken om aanstelling van een herstructureringsdeskundige, dan moeten zij in dat verzoek ook een keuze voor een van beide procedures maken. De schuldenaar krijgt de gelegenheid om zich over die keuze uit te laten voordat de rechtbank een beslissing neemt.



2.8.2 De openbare procedure zal worden toegevoegd aan de lijst met insolventieprocedures van de Insolventieverordening.<sup>20</sup> Dit heeft onder meer tot gevolg dat de Nederlandse rechter alleen rechtsmacht heeft ten aanzien van – en dus alleen beschikbaar is voor – schuldenaren wiens centrum van voornaamste belangen (COMI) in Nederland is gelegen of een in Nederland gelegen vestiging hebben.<sup>21</sup> De start van een openbare procedure wordt geregistreerd in het Centrale Insolventieregister en zittingen zijn in beginsel openbaar. Een voordeel is dat de openbare procedure op grond van de Insolventieverordening automatisch wordt erkend binnen de EU. Een nadeel is dat zakelijke rechten ten aanzien van goederen van de schuldenaar gelegen in een andere lidstaat onverkort worden gerespecteerd: een afkoelingsperiode (zie hierna paragraaf 3.3) of het akkoord zullen dus geen werking hebben ten aanzien van rechten op deze goederen.

2.8.3 De besloten procedure valt niet onder de werking van de Insolventieverordening, wordt niet gepubliceerd in enig register en de zittingen van de rechtbank zijn niet openbaar.<sup>22</sup> De Nederlandse rechter zal rechtsmacht aannemen als de schuldenaar of een in het verzoekschrift genoemde belanghebbende woonplaats heeft in Nederland, of als de zaak anderszins voldoende met de Nederlandse rechtssfeer is verbonden.<sup>23</sup> De besloten procedure biedt dus de mogelijkheid om ten aanzien van een buitenlandse schuldenaar met een COMI buiten Nederland een WHOA-procedure te initiëren. De erkenning van de besloten procedure in het buitenland is afhankelijk van het internationale privaatrecht van de landen waar deze wordt gezocht.<sup>24</sup>

## 2.9 Duur van een WHOA-procedure

2.9.1 De WHOA-procedure zelf kan in beginsel zeer snel worden doorlopen. In principe kan tegelijk met de startverklaring een akkoord worden aangeboden. Tussen aanbieding van het akkoord en de stemming daarover moet een redelijke periode liggen: die is afhankelijk van de omstandigheden van het geval maar bedraagt in ieder geval minstens acht dagen. Na de stemming moet de aanbieder binnen zeven dagen een verslag opstellen waarin onder andere (i) de stemmingsuitslag is opgenomen en (ii) is bepaald of de aanbieder het akkoord ter homologatie aan de rechter gaat voorleggen. Als het akkoord ter homologatie wordt voorgelegd zal de zitting in dat kader plaatsvinden binnen acht tot veertien dagen nadat het akkoord is aangeboden. Voor de beslissing van de rechtbank over de homologatievraag is geen strikte termijn gesteld, maar de verwachting is dat binnen één tot twee na de zitting uitspraak zal worden gedaan.

2.9.2 De daadwerkelijke duur van de procedure zal mede afhankelijk zijn van de noodzaak om de rechtbank al in een eerder stadium te betrekken, bijvoorbeeld omdat een afkoelingsperiode vereist is of er discussie bestaat over voor de totstandkoming van een akkoord belangrijke elementen zoals de klassenindeling of de waardering van de onderneming van de schuldenaar (zie hierna paragraaf 3.5). Onze verwachting is dat – zoals nu al gebruikelijk is, zeker waar het financiële herstructureringen betreft – schuldeisersgroepen in een vroeg stadium met elkaar en de schuldenaar in onderhandeling zullen treden en met gebruikmaking van zogenaamde lock-up agreements de WHOA zullen aanwenden als middel om dwarsliggende minderheden op een snelle wijze aan een al uit onderhandeld akkoord te binden.

20 Verordening (EU) 2015/848 van het Europees Parlement en de Raad van 20 mei 2015 betreffende insolventieprocedures.

21 In de literatuur wordt betoogd dat de rechtsmacht van de Nederlandse rechter inzake openbare procedures ten aanzien van schuldenaren met hun COMI buiten de EU – evenals bij besloten procedures (zie hierna paragraaf 2.8.3) – kan worden aangenomen indien sprake is van voldoende verbondenheid met de Nederlands rechtssfeer.

22 Beslissing in openbare procedures worden vanzelfsprekend wel gepubliceerd, zij het op geanonimiseerde basis.

23 De memorie van toelichting somt enkele (niet limitatieve) gronden op, die ieder voor zich voldoende verband met de Nederlandse rechtssfeer opleveren: (i) de schuldenaar heeft zijn COMI of een vestiging in Nederland, (ii) de schuldenaar heeft (substantiële) activa in Nederland, (iii) een (substantieel) deel van de door middel van het akkoord te herstructureren schulden vloeit voort uit verbintenissen die zijn onderworpen aan het Nederlandse recht of waarbij een forumkeuze is gemaakt voor de Nederlandse rechter, (iv) een (substantieel) deel van de groep waarvan de schuldenaar deel uitmaakt, bestaat uit in Nederland gevestigde vennootschappen, of (v) de schuldenaar is aansprakelijk voor schulden van een andere schuldenaar ten aanzien waarvan de Nederlandse rechter rechtsmacht heeft.

24 Erkenning van de besloten procedure op grond van de Verordening (EU) 1215/2012 van het Europees Parlement en de Raad betreffende de rechterlijke bevoegdheid, de erkenning en de tenuitvoerlegging van beslissingen in burgerlijke en handelszakende (de Brussel I-bis verordening) valt niet uit te sluiten.

### 3 WHOA - bescherming schuldenaar en schuldeisers gedurende het akkoordtraject

3.1 Om een eenmaal gestart akkoordtraject succesvol te kunnen voltooien geeft de WHOA de schuldenaar toegang tot beschermingsmaatregelen die noodzakelijk zijn om zijn onderneming te kunnen voortzetten. Daar staat tegenover dat de WHOA waarborgen bevat om te voorkomen dat rechten van schuldeisers onnodig worden aangetast. Daarnaast is het mogelijk om de rechtbank te verzoeken om beslissingen te nemen die van belang zijn voor het slagen van het akkoord.

#### 3.2 De observator

3.2.1 Naast de herstructureringsdeskundige introduceert de WHOA nog een andere functionaris: de observator. De rechtbank kan – zolang er nog geen herstructureringsdeskundige is aangewezen – ambtshalve een observator benoemen als zij dat in het belang acht van de gezamenlijke schuldeisers.<sup>25</sup>

3.2.2 Een observator houdt toezicht op de totstandkoming van het akkoord en behartigt daarbij de belangen van de gezamenlijke schuldeisers. Zo bestudeert de observator het akkoord en maakt hij zijn zienswijze kenbaar aan de rechtbank. Hij zal de rechtbank direct op de hoogte stellen als het hem duidelijk wordt dat het de schuldenaar niet gaat lukken om een akkoord tot stand te laten komen of de belangen van de gezamenlijke schuldeisers door toedoen van de schuldenaar worden geschaad. De rechtbank zal dan bepalen wat de vervolgstappen zijn.

#### 3.3 Afkoelingsperiode en beschermende maatregelen

3.3.1 De WHOA kent geen automatisch moratorium dat schuldeisers verhindert hun rechten tegen de schuldenaar uit te oefenen, zoals bijvoorbeeld de US Chapter 11 dat wel doet. Zowel de schuldenaar – zodra hij de startverklaring heeft gedeponneerd

en een akkoord heeft aangeboden, dan wel heeft toegezegd dit alsnog binnen twee maanden te doen – als de herstructureringsdeskundige kunnen de rechtbank echter verzoeken om een afkoelingsperiode af te kondigen. Dit kan een algemene (ten aanzien van alle schuldeisers werkende), dan wel een gedeeltelijke (ten aanzien van bepaalde schuldeisers werkende) afkoelingsperiode zijn.

3.3.2 De rechtbank zal een verzoek voor een afkoelingsperiode goedkeuren als summierlijk blijkt dat (i) dit noodzakelijk is om de onderneming van de schuldenaar gedurende de akkoordprocedure voort te zetten, (ii) dit in het belang is van de gezamenlijke schuldeisers en (iii) individuele schuldeisers niet in hun belangen worden geschaad. De afkoelingsperiode geldt in beginsel voor vier maanden, met de mogelijkheid tot een verlenging van hoogstens vier maanden. De verzoeker zal dan wel de rechtbank moeten overtuigen dat er zicht bestaat op het bereiken van een akkoord.

3.3.3 Tijdens de afkoelingsperiode: (i) kunnen derden die zijn geïnformeerd over de afkoelingsperiode of de akkoordprocedure (anders dan met machtiging van de rechtbank) geen verhaal nemen op goederen van de schuldenaar of overgaan tot opeising van goederen die zich in zijn macht bevinden, (ii) kan de rechtbank op verzoek beslagen opheffen en (iii) wordt de behandeling van een verzoek tot verlening van surseance van betaling of tot faillietverklaring geschorst. Gedurende de afkoelingsperiode mag de zekerheidsgerechtigde financier (veelal een bank) niet tot mededeling en inning van verpande vorderingen over gaan.

3.3.4 Bevoegdheden van de schuldenaar tot gebruik, verbruik of vervreemding die de schuldenaar al had voor het begin van de afkoelingsperiode blijven tijdens de afkoelingsperiode behouden, zolang uitoefening daarvan geschiedt in het kader van de normale bedrijfsuitoefening en de belangen van de betrokken derden afdoende zijn gewaarborgd.<sup>26</sup> Verzuim dat is ontstaan voor de start van de afkoelingsperiode geeft geen grond tot het wijzigen,

<sup>25</sup> Een volgens de wetgever geëigend moment zou zijn in het kader van een algemene afkoelingsperiode. De rechtbank zal in ieder geval een observator benoemen als (i) verzocht is om een *cross-class-cram-down* te homologeren, terwijl er (ii) geen herstructureringsdeskundige is aangewezen.

<sup>26</sup> Het is onduidelijk wanneer sprake is van afdoende gewaarborgde rechten. In de praktijk zal dit waarschijnlijk neerkomen op betaling vooruit of verstrekking van zekerheid.

opschorten of beëindigen van verbintenissen en verplichtingen en zolang door de schuldenaar zekerheid wordt gesteld is dat voor tijdens de afkoelingsperiode nieuw opkomende verplichtingen evenmin het geval.

3.3.5 Indien een akkoordtraject faalt en de schuldenaar in staat van faillissement wordt verklaard, dan zou een curator kunnen pogen om een door een wederpartij verrichte verrekening aan te tasten op de grond dat deze te kwader trouw, want in het zicht van faillissement zijn verricht. Na deponering van de startverklaring verrichte verrekeningen worden echter geacht te goeder trouw te zijn verricht voor zover deze plaatsvinden in het kader van financiering van de voortzetting van de onderneming en niet worden gebruikt ter inperking van de bestaande kredietruimte. Het doel hiervan is de schuldenaar gedurende het akkoordtraject de beschikking te laten houden over zijn rekening-courant faciliteit.

3.3.6 Verder stelt de WHOA zogenaamde ipso-facto clauses buiten werking: contractuele bepalingen die rechtsgevolgen verbinden aan het starten van een akkoordtraject, het aanbieden van een akkoord of het uitvoeren daarvan geven geen grond voor beëindiging, opschorting of ontbinding.<sup>27</sup>

### 3.4 Bescherming van noodzaakfinanciering

3.4.1 De schuldenaar zal onder omstandigheden aanvullende financiering nodig hebben om zijn onderneming gedurende het akkoordtraject te kunnen voortzetten. Met het oog daarop kan de schuldenaar, nadat hij de startverklaring heeft gedeponerd, de rechtbank verzoeken om machtiging te verlenen voor het verrichten van in dat verband noodzakelijke rechtshandelingen (denk aan het verstrekken van zekerheden voor aanvullende financiering). Als de schuldenaar vervolgens alsnog faillieert, dan kan een rechtshandeling die met machtiging is verricht niet worden vernietigd op basis van de *actio pauliana*. De rechtbank zal in het

kader van dit verzoek moeten vaststellen dat het verrichten van de rechtshandeling (i) noodzakelijk is om de onderneming van de schuldenaar gedurende de akkoordprocedure te kunnen voortzetten, (ii) de belangen van gezamenlijke schuldeisers dient en (iii) individuele schuldeisers niet wezenlijk in hun belangen schaadt. Volgens de wetgever gaat het er om dat op het moment dat de machtiging wordt gevraagd er geen wetenschap bestaat dat de voorgenomen rechtshandeling tot benadeling van schuldeisers zal leiden.<sup>28</sup> Opmerkelijk is dat in tegenstelling tot de overige bevoegdheden van de schuldenaar in het kader van het akkoordtraject, de herstructureringsdeskundige niet de bevoegdheid heeft gekregen om de rechtbank te verzoeken om machtiging te verlenen voor dergelijke rechtshandelingen.

### 3.5 Voortijdige beslissingen en maatwerkvoorzieningen van de rechtbank

3.5.1 Een zeer belangrijk middel voor de schuldenaar of de herstructureringsdeskundige om de kans op een succesvol akkoordtraject te vergroten, is de mogelijkheid om de rechtbank te verzoeken om uitspraak te doen over aspecten die van belang zijn in het kader van het tot stand brengen van een akkoord. Daarbij kan bijvoorbeeld gedacht worden aan de klassenindeling, toelating van schuldeisers tot de stemming en de vaststelling van de liquidatie- en reorganisatiewaarde. Dit mechanisme biedt de mogelijkheid tot het wegnemen van onduidelijkheden en de kans om het akkoord waar nodig aan te passen, waardoor een grote mate van *deal certainty* kan worden verkregen.<sup>29</sup>

3.5.2 Verder kan de rechtbank op verzoek van de schuldenaar, de herstructureringsdeskundige of ambtshalve zodanige bepalingen maken en voorzieningen treffen als zij ter beveiliging van de belangen van de schuldeisers of de aandeelhouders nodig oordeelt. Naast aanstelling van een observator kan hierbij gedacht worden aan het

<sup>27</sup> Gedacht kan worden aan change-of-control bepalingen die in de weg zouden staan aan een *debt-for-equity-swap* of een opzeggingsrecht dat is verbonden aan het starten van een akkoordtraject.

<sup>28</sup> De precieze kaders van de door de rechtbank aan te leggen toets zijn enigszins onduidelijk. Ook hier zal jurisprudentie uitsluitsel moeten geven. Verder zal de rechtbank waarschijnlijk een deskundige moeten inschakelen om de door de schuldenaar in dit verband aangeleverde informatie te toetsen.

<sup>29</sup> Partijen die niet tijdig hun bezwaren met betrekking tot aan hen bekende elementen van het akkoord aan de schuldenaar kenbaar hebben gemaakt kunnen daarover in het kader van de homologatie geen bezwaren meer aandragen.

stellen van de eis dat binnen een bepaalde termijn zal worden gestemd over het akkoord of dat de schuldenaar de rechtbank en de schuldeisers op regelmatige basis informeert over de voortgang van het akkoordtraject.

## 4 Concluderend

- 4.1 De WHOA lijkt al met al een krachtig instrument te zijn waarmee in een relatief kort tijdsbestek en tegen relatief geringe kosten een herstructurering kan worden doorgevoerd, zeker wanneer zij wordt vergeleken met de op dit moment beschikbare buitenlandse herstructureringsprocedures. De grote mate van flexibiliteit, efficiëntie en *up front deal certainty* die deze kaderregeling biedt zou er dan ook toe kunnen leiden dat de WHOA niet alleen een belangrijke rol gaat vervullen in de nationale, maar ook in de internationale herstructureringspraktijk.

## Over Loyens & Loeff

Loyens & Loeff N.V. is een onafhankelijk full-service kantoor van advocaten, belastingadviseurs en notarissen, waar de civiele en fiscale dienstverlening geïntegreerd wordt aangeboden. De advocaten en notarissen enerzijds en de belastingadviseurs anderzijds hebben binnen het kantoor een gelijkwaardige positie. Met deze opzet en haar omvang is Loyens & Loeff N.V. uniek in de Benelux en Zwitserland.

De praktijk is vooral gericht op het (internationale) bedrijfsleven en de overheid. Loyens & Loeff N.V. is een kantoor met uitgebreide kennis en ervaring op het gebied van onder meer belastingrecht, ondernemingsrecht, fusies en overnames, beursnoteringen, privatiseringen, bank- en effectenrecht, commercieel onroerend goed, arbeidsrecht, bestuursrecht, technologie, media en procesrecht, EU en mededinging, bouwrecht, energierecht, insolventie, milieurecht, pensioenrecht en ruimtelijke ordening.

[loyensloeff.com](http://loyensloeff.com)

## Genoteerd

Genoteerd is een periodieke nieuwsbrief voor relaties van Loyens & Loeff N.V. Genoteerd verschijnt sinds oktober 2001.

Auteurs van deze bijdrage zijn:

Gief de Gruijter ([gief.de.gruijter@loyensloeff.com](mailto:gief.de.gruijter@loyensloeff.com)) en Joris Dunki Jacobs ([joris.dunki.jacobs@loyensloeff.com](mailto:joris.dunki.jacobs@loyensloeff.com)).

## Redactie

drs. P.G.M. Adriaansen  
 prof. dr. R.P.C. Cornelisse  
 mr. E.H.J. Hendrix  
 mr. drs. A.N. Krol  
 prof. mr. C.W.M. Lieveerse  
 mr. P.E. Lucassen  
 prof. mr. W.J. Oostwouder  
 mr. Q.H. van Vliet  
 prof. mr. D.F.M.M. Zaman

Uiteraard kunt u zich ook wenden tot uw eigen contactpersoon binnen Loyens & Loeff N.V.



Als toonaangevend kantoor is Loyens & Loeff de logische keuze als juridisch en fiscaal partner wanneer u in of via Nederland, België, Luxemburg of Zwitserland, onze thuismarkten, zaken doet. Met onze vestigingen in de Benelux, Zwitserland en kantoren in de belangrijke financiële centra kunt u wereldwijd rekenen op een persoonlijk advies van een van onze 900 adviseurs. Dankzij onze full-service praktijk, specifieke sectorbenadering en diepgaande kennis van de markt, begrijpen onze adviseurs precies waaraan u behoefte heeft.

Amsterdam, Brussel, Hong Kong, Londen, Luxemburg, New York, Parijs, Rotterdam, Singapore, Tokio, Zürich