

De WHOA: een nieuw herstructureringsinstrument

*Prof. mr. R.D. Vriesendorp en mr. dr. O. Salah**

1 Inleiding

In het (inter)nationale insolventierecht zijn er vele ontwikkelingen gaande, ook al voor de coronacrisis. Een daarvan betreft het op 26 mei 2020 door de Tweede Kamer aangenomen voorstel voor de Wet homologatie onderhands akkoord (WHOA).¹ Met de WHOA wordt een 'dwangakkoord' buiten faillissement en surseance van betaling ingevoerd waaraan onder bepaalde voorwaarden schuldeisers en aandeelhouders tegen hun zin gebonden kunnen worden.

Sinds de Middeleeuwen zijn er discussies geweest over de wenselijkheid van een dwangakkoord naar Nederlands recht.² In de 21ste eeuw werd een eerste poging voor de invoering van een dwangakkoord ondernomen in het Voorontwerp Insolventiewet 2007, dat was gericht op een integrale herziening van het insolventierecht. Eind 2010 belandde het Voorontwerp Insolventiewet 2007 in de lade van de toenmalige Minister van Veiligheid en Justitie. In 2012 werd echter het wetgevingsprogramma 'herijking faillissementsrecht' in gang gezet, waarbij de focus werd beperkt tot drie pijlers: een fraudepijler, een reorganisatiepijler en een moderniseringspijler. De WHOA maakt onderdeel uit van de reorganisatiepijler.³ Kort na aankondiging van dit wetgevingsprogramma heeft een van de auteurs (Vriesendorp) samen met Hermans en De Vries gepleit voor de invoering van een dwangakkoord geïnspireerd door de Engelse Scheme of Arrangement, waarvoor tevens een conceptwetsvoorstel (met toelichting) werd

gepresenteerd.⁴ In 2014 publiceerde het ministerie een voorontwerp Wet Continuïteit Ondernemingen II (WCO II) ter consultatie. Op WCO II kwamen veel positieve reacties en suggesties voor verbetering, gevolgd door een aangepast consultatievoorstel voor een Wet homologatie onderhands akkoord ter voorkoming van faillissement. Hierop kwamen wederom positieve reacties vanuit een breed maatschappelijk draagvlak, hetgeen heeft geresulteerd in het wetsvoorstel WHOA. De WHOA is geïnspireerd door de Engelse Scheme of Arrangement en de Amerikaanse Chapter 11-procedure en brengt ons inziens de beste kenmerken van beide buitenlandse procedures bij elkaar zonder een aantal nadelen, resulterend in de spreekwoordelijke *best of both worlds*.⁵

De invoering van de WHOA is in lijn met ontwikkelingen in Europa en elders in de wereld, waar steeds meer nadruk is komen te liggen op een *business rescue culture*. Op 20 juni 2019 werd in dit verband de Europese Herstructureringsrichtlijn aangenomen, die de Europese lidstaten de komende jaren in hun insolventiewetgeving moeten implementeren.⁶ Het eerste onderdeel van de Europese Herstructureringsrichtlijn verplicht de Europese lidstaten een regeling in te voeren voor een pre-insolventie akkoordprocedure. Hoewel een afzonderlijk wetsvoorstel voor de implementatie van de Europese Herstructureringsrichtlijn zal worden opgesteld, gericht op aanpassing van de regeling van de surseance van betaling,⁷ is de

* Prof. mr. R.D. Vriesendorp en mr. dr. O. Salah zijn beiden als advocaat werkzaam bij De Brauw Blackstone Westbroek te Amsterdam. Prof. mr. Vriesendorp is tevens hoogleraar Insolventierecht aan de Universiteit Leiden.

1. Kamerstukken II 2018/19, 35249, nr. 2 (voorstel van wet). Ten tijde van het schrijven van dit artikel ligt het wetsvoorstel bij de Eerste Kamer, met een beoogde inwerkingtreding per 1 juli/oktober 2020. De auteurs zijn ervan uitgegaan dat de Eerste Kamer de WHOA spoedig aanneemt. De laatste hand aan dit artikel is gelegd op 7 juni 2020.

2. Voor een historisch overzicht van de discussies over (de wenselijkheid van) de invoering van een dwangakkoord buiten faillissement en surseance van betaling vanaf 1540 tot de 21ste eeuw, zie A.M. Mennens, Het dwangakkoord buiten surseance en faillissement, Deventer: Wolters Kluwer 2020, p. 55-68.

3. Een ander belangrijk onderdeel van de reorganisatiepijler is de invoering van de pre-pack met het wetsvoorstel Wet continuïteit ondernemingen I (WCO I). WCO I met zijn bijbehorende problematiek blijft hier buiten beschouwing.

4. R.D. Vriesendorp, R.M. Hermans & K.J. de Vries, Herijking faillissementsrecht en het informeel akkoord: gemiste kans of opportunity voor een Nederlandse scheme of arrangement?, TvI 2013/12; R.D. Vriesendorp, R.M. Hermans & K.J. de Vries, Wetsvoorstel tot aanpassing van de Faillissementswet door uitbreiding met titel IV, TvI 2013/20; R.D. Vriesendorp, R.M. Hermans & K.J. de Vries, Herstructurering en insolventie: naar een Nederlandse 'Scheme of Arrangement?', in: J.T. Jol e.a., Herstructurering en insolventie: naar een Scheme of Arrangement? (ZIFO-reeks, deel 9), Deventer: Kluwer 2013, p. 9-36.

5. Zie tevens Kamerstukken II 2018/19, 35249, nr. 3, p. 4 (MvT).

6. Richtlijn (EU) 2019/1023 van het Europees Parlement en de Raad van 20 juni 2019 betreffende preventieve herstructureringsstelsels, betreffende kwijtschelding van schuld en beroepsverboden, en betreffende maatregelen ter verhoging van de efficiëntie van procedures inzake herstructurering, insolventie en kwijtschelding van schuld, en tot wijziging van Richtlijn (EU) 2017/1132 (Richtlijn betreffende herstructurering en insolventie), PbEU 2019, L 172/18.

7. Kamerstukken II 2017/18, 33695, nr. 17 (brief van de Minister voor Rechtsbescherming d.d. 11 september 2018). Voor een bespreking van de implementatie van de Europese Herstructureringsrichtlijn in de surseance van betaling in vergelijking met de WHOA, zie M.R. Schreurs, Implementatie van de Herstructureringsrichtlijn: wellicht beter in de surseance dan in de WHOA?, TvI 2019/33.

WHOA alvast zo veel mogelijk in lijn gebracht met deze richtlijn.⁸

In deze bijdrage bespreken wij eerst de huidige herstructureringspraktijk (par. 2). Daarbij behandelen wij enkele knelpunten alsmede hoe deze thans worden geadresseerd. Vervolgens bespreken wij in paragraaf 3 een akkoord onder de WHOA. Wij behandelen daarbij achtereenvolgens een introductie tot de WHOA (par. 3.1), de twee procedures onder de WHOA (par. 3.2), de herstructureringsdeskundige en de observator als nieuwe functionarissen in het insolventierecht (par. 3.3), de mogelijkheden die een schuldenaar heeft gedurende de akkoordprocedure (par. 3.4), de inhoud van het akkoord (par. 3.5), de stemming over het akkoord (par. 3.6) en de homologatie ervan (par. 3.7). In paragraaf 4 bespreken wij enkele amendementen op het wetsvoorstel voor de WHOA die op 19 mei 2020 *last minute* zijn aangenomen. Paragraaf 5 bevat een afsluitende opmerking.

2 Setting the scene: de huidige Nederlandse herstructureringspraktijk

Ieder die ervaring heeft met herstructureringen weet dat de praktijk weerbarstig is. De schuldenaar moet met verschillende partijen (onder andere aandeelhouders, banken, obligatiehouders, handelscrediteuren, verhuurders) – vaak met uiteenlopende belangen – gelijktijdig onderhandelen om tot een regeling te komen. Daarbij zijn concessies noodzakelijk, zodat van menig betrokkene offers worden gevraagd. Die offers komen onder meer neer op het verlenen van uitstel van betaling, een korting op de oorspronkelijke vordering (een *'haircut'*) of omzetting van de vordering in aandelen in de schuldenaar (een *'debt-for-equity swap'*).⁹ Deze verschillende afspraken worden vastgelegd in een buitengerechtigd akkoord, dat in de kern een civielrechtelijke meerpartijenovereenkomst is tussen de schuldenaar en zijn schuldeisers. Binding aan een dergelijke overeenkomst vergt instemming van alle betrokken partijen. Een schuldeiser die niet wil meewerken aan een akkoord en tijdige betaling van zijn volledige vordering eist, kan in beginsel niet worden gedwongen daarmee in te stemmen. Dit is alleen anders als sprake is van misbruik van bevoegdheid (art. 3:13 BW).¹⁰ Dit vereist een gang naar de (voorzieningen)rechter voor een (kort geding)procedure, doorgaans in situaties waar daarvoor de tijd ontbreekt en met geringe kans op succes. In de praktijk is het gevolg dat dit ten koste gaat van andere schuldeisers, nu deze ene schuldeiser

nuisance value krijgt in de onderhandelingen en zelfs volledige betaling kan eisen daar waar dat onredelijk is en mogelijk alsnog kan leiden tot het faillissement van de schuldenaar.¹¹ Deze problematiek hoeft uiteraard niet beperkt te blijven tot één dwarsliggende schuldeiser (in de internationale herstructureringspraktijk aangeduid als een *'holdout creditor'*); ook een kleine minderheid kan al gauw volledig beslag leggen op de (in situaties van *distress*) zeer kostbare tijd en middelen van de schuldenaar door voet bij stuk te houden.

Naast de schuldeisers van de schuldenaar spelen aandeelhouders een belangrijke rol in een herstructurering, bijvoorbeeld in geval van een *debt-for-equity swap*. Waar een schuldenaar in de financiële problemen komt, zijn de aandeelhouders meestal *out of the money*, dat wil zeggen dat de waarde van de onderneming minder is dan haar schulden (in faillissement zouden aandeelhouders dan ook geen uitkering tegemoetzien). Met een *debt-for-equity swap* kunnen de schuldeisers (een deel van) de aandelen van de onderneming in handen krijgen, waardoor zij kunnen profiteren van een eventuele waardestijging na de redding. Het leidt echter ook tot verwatering van zittende aandeelhouders, die om deze reden wellicht niet meewerken aan een aandelenuitgifte. Bij kapitaalvennootschappen is voor de uitgifte van nieuwe aandelen immers een besluit van de algemene vergadering nodig¹² en hebben bestaande aandeelhouders een voorkeursrecht.¹³ Aandeelhouders kunnen langs deze weg een herstructurering torpederen. Opnieuw zou de schuldenaar dan een gang naar de rechter (bijvoorbeeld de Ondernemingskamer) kunnen wagen en met een beroep op noodzaakfinanciering proberen deze impasse te doorbreken.¹⁴ Echter, ook hier geldt dat een gang naar de rechter het proces tot een herstructurering niet altijd ten goede komt.

Schuldeisers die ruchtbaarheid krijgen van de financiële problemen van de schuldenaar kunnen daarnaast overgaan tot het nemen van maatregelen in de vorm van beslag of faillissementsaanvraag. Omdat dit een herstructurering van een schuldenaar frustrereert, zal hij in de praktijk vaak surseance van betaling aanvragen als verdediging. In dat geval wordt immers de aanvraag van surseance van betaling eerst behandeld en doorgaans voorlopig verleend, waarmee het faillissement – in ieder geval voorlopig – is afgewend.¹⁵ Hoewel surseance van betaling ervoor zorgt dat de schuldenaar alsnog enige tijd krijgt om de herstructurering voort te zetten, zijn de mogelijkheden

8. Kamerstukken II 2018/19, 35249, nr. 3, p. 4 (MvT).

9. Een *debt-for-equity swap* heeft tot gevolg dat de schuldenlast van de schuldenaar wordt verlicht, aangezien zijn schuldeiser geen vordering meer heeft op de schuldenaar, maar aandelen verkrijgt in de schuldenaar. Het omzetten van vreemd vermogen in eigen vermogen komt de solvabiliteit van de schuldenaar ten goede. Bovendien heeft een schuldenaar als gevolg hiervan ook geen rentelasten meer ten aanzien van de desbetreffende vordering (nu deze is omgezet in aandelen in de schuldenaar), hetgeen de liquiditeit van de schuldenaar ten goede komt.

10. HR 12 augustus 2005, ECLI:NL:HR:2005:AT7799, NJ 2006/230 m.nt. P. van Schilfgaarde (Groenemeijer/Payroll); zie ook HR 24 maart 2017, ECLI:NL:HR:2017:485, NJ 2017/466 m.nt. F.M.J. Verstijlen (Mondia/Curatoren V&D).

11. Vgl. art. 287a lid 5 Fw voor de schuldsaneringsregeling voor natuurlijke personen.

12. Art. 2:96/2:206 BW.

13. Art. 2:96a/2:206a BW.

14. Hof Amsterdam (OK) 27 januari 2000, JOR 2000/74 (Skygate I); HR 19 oktober 2001, ECLI:NL:HR:2001:AD5138, JOR 2002/5 (Skygate II); HR 14 september 2007, ECLI:NL:HR:2007:BA4888, NJ 2007/611 m.nt. J.M.M. Macijer (Versatel/Centaurus); Hof Amsterdam (OK) 31 december 2009, ECLI:NL:GHAMS:2009:BL3680, JOR 2010/60 m.nt. A. Doorman (Inter Access I); HR 25 februari 2011, ECLI:NL:HR:2011:BO7067, NJ 2011/335 m.nt. P. van Schilfgaarde (Inter Access II).

15. Art. 218 lid 6 Fw.

meestal niet toereikend om een faillissement definitief af te wenden. Het is in de praktijk doorgaans een voorportaal van het faillissement.¹⁶ Een van de belangrijkste redenen hiervoor is dat een akkoord in surseance van betaling (net als bij faillissement overigens) niet ziet op preferente schuldeisers en separatisten. Vaak zijn dit juist belangrijke stakeholders in een herstructurering. Wanneer de schuldenaar weinig mogelijkheden heeft om alle belangrijke financiële schuldeisers mee te krijgen in het oplossen van de financiële problemen, is de kans op succes gering. De surseance van betaling is daarentegen wel succesvol ingezet daar waar de belangrijkste financiers van een onderneming geen zekerheidsrechten hadden, namelijk bij ongesecureerde obligaties.¹⁷

3 Een dwangakkoord onder de WHOA

3.1 *Introductie tot de WHOA*

Met de WHOA wordt in de nieuwe ‘Titel IV Buiten faillissement en surseance van betaling’ van de Faillissementswet een ‘Tweede afdeling – Homologatie van een onderhands akkoord’ ingevoerd met art. 369-387 Fw (met tevens enkele wijzigingen elders in de wet). De WHOA is primair ingevoerd voor ondernemingen in zwaar weer; zij is niet van toepassing op een natuurlijke persoon die geen zelfstandig beroep of bedrijf uitoefent, noch op een bank of een verzekeraar.¹⁸ Als een schuldenaar verkeert in een toestand waarin het redelijkerwijs aannemelijk is dat hij met het betalen van zijn schulden niet zal kunnen voortgaan, kan hij zijn schuldeisers en zijn aandeelhouders, of een aantal van hen, een akkoord onder de WHOA aanbieden dat voorziet in een wijziging van hun rechten.¹⁹ Dit ingangscriterium lijkt (hoewel niet gelijklopend) hetzelfde criterium te zijn als het ingangscriterium voor het openen van de surseance van betaling.²⁰ De wetgever gaat uit van tijdig ingrijpen door de schuldenaar in financieel nood-

weer: volgens de memorie van toelichting kan enige tijd liggen tussen het moment van het inroepen van de akkoordprocedure en het moment van de verwachte insolventie – te denken valt aan een schuldenaar die voorziet dat hij een lening die over een jaar vervalt niet zal kunnen terugbetalen en bij het vervallen van die lening insolvent zal raken.²¹

De akkoordprocedure is van toepassing op de schuldeisers en/of aandeelhouders wier rechten worden gewijzigd onder het akkoord, en alleen deze groep is stemgerechtigd.²² Andere betrokkenen van wie de rechten niet worden aangetast, blijven verder buiten beeld. Hiermee ligt al vroeg in het proces een strategische keuze voor de schuldenaar: aan wie biedt hij het akkoord aan, of anders gezegd: wiens rechten wenst de schuldenaar te wijzigen? In onze ervaring spelen financiële crediteuren een belangrijke rol bij een herstructurering en zullen zij primair betrokken zijn bij onderhandelingen over een akkoord, terwijl handelscrediteuren (toeleveranciers en afnemers) doorgaans geen actieve rol spelen. De laatste groep is immers nodig om de continuïteit van de onderneming te waarborgen en *business disruption* te minimaliseren. Bij financiële herstructureringen worden zij daarom in beginsel volledig voldaan. Het ontbreken van betrokkenheid van de handelscrediteuren bij de onderhandelingen over een akkoord is in beginsel dus goed nieuws voor hen, want dat betekent dat hun rechten niet worden gewijzigd.

De schuldenaar doorloopt een buitengerechtelijke herstructurering en de WHOA faciliteert die herstructurering slechts daar waar nodig. Zoals hierna in paragraaf 3.6 blijkt, kan de schuldenaar zelf de procedure voor de stemming over het akkoord inrichten en, nadat het akkoord is aangenomen, de rechter benaderen met het homologatieverzoek. De gedachte van de wetgever is dat rechterlijke betrokkenheid tot aan het moment waarop een homologatieverzoek wordt ingediend in beginsel beperkt kan blijven.²³ Wij bespreken hierna in paragraaf 3.4 wanneer een gang naar de rechter al eerder in het proces nuttig kan zijn. Tegen de beslissingen van de rechtbank onder de WHOA staat in beginsel geen rechtsmiddel open.²⁴ Dat betekent dat het proces snel en efficiënt kan worden doorlopen – hetgeen geen overbodige luxe is in tijden van *distress* – en langdurige procedures tot aan de Hoge Raad bespaard blijven. Ter bescherming van de legitieme belangen van de schuldeisers kan de rechtbank echter wel prejudiciële vragen betreffende de juiste toepassing van de WHOA aan de Hoge Raad voorleggen in het kader van de behandeling van een ver-

16. Het bestuur heeft voor het aanvragen van het faillissement de goedkeuring van de algemene vergadering nodig, zie art. 2:136/2:246 BW. Voor het aanvragen van surseance van betaling is dat echter niet het geval, waardoor de surseance van betaling vaak tevens wordt aangevraagd door ondernemingen daar waar een faillissement op eigen aangifte reeds aan de orde is, maar praktisch niet mogelijk blijkt wegens het ontbreken van medewerking van de aandeelhouder.
17. Voor enkele voorbeelden, zie Rb. Amsterdam 21 februari 2002, ECLI:NL:RBAMS:2002:AD9668 (Global TeleSystems); HR 26 augustus 2003, ECLI:NL:HR:2003:AI0369, NJ 2004/549 (United Pan-Europe Communications); Rb. Amsterdam 9 mei 2014, JOR 2014/306 m.nt. I. Spinath (Plaza Centers); Rb. Amsterdam op 9 november 2016, publicatiekenmerk CIR: 13.ams.16.37.S.3309.1.16 (Grupo Isolux Corsán). Hetzelfde valt te zeggen over grote faillissementen waar succesvol een akkoord is aangeboden, zie Rb. Amsterdam 22 maart 2013, ECLI:NL:RBAMS:2013:BZ5246, JOR 2013/191 m.nt. W.J.M. van Andel (Lehman Brothers); Rb. Amsterdam 11 juni 2018, ECLI:NL:RBAMS:2018:5048, JOR 2018/259 m.nt. W.J.M. van Andel (Oi).
18. Art. 369 lid 1 Fw. Banken en verzekeraars kennen met hoofdstuk 3A van de Wft hun eigen reddingsmechanisme, dat ook behelst een faillissement te voorkomen. De wetgever acht het onwenselijk als dit reddingsmechanisme zou kunnen worden doorkruist met een dwangakkoord, zie Kamerstukken II 2018/19, 35249, nr. 3, p. 30 (MvT).
19. Art. 370 lid 1 Fw.
20. R.D. Vriesendorp & W. van Kesteren, De WHOA en de rechter: een leidraad, TvI 2020/36.

21. Kamerstukken II 2018/19, 35249, nr. 3, p. 33-34 (MvT).

22. Art. 369 lid 2 jo. 383 lid 3 Fw.

23. Kamerstukken II 2018/19, 35249, nr. 3, p. 6 (MvT).

24. Art. 369 lid 10 Fw. De enige uitzondering hierop ziet op de mogelijkheid van verzet als de internationale bevoegdheid van de Nederlandse rechter in een openbare akkoordprocedure buiten faillissement wordt aangevochten op grond van art. 5 lid 1 Europese Insolventieverordening (Herschikking), zie Kamerstukken II 2018/19, 35249, nr. 3, p. 33 (MvT).

zoek tot het geven van een tussentijds oordeel (art. 378 Fw) of een homologatieverzoek (art. 384 Fw).²⁵

3.2 *Twee procedures onder de WHOA*

De schuldenaar heeft onder de WHOA de keuze uit twee procedures: een openbare akkoordprocedure buiten faillissement en een besloten akkoordprocedure buiten faillissement ex art. 369 lid 6 Fw. De keuze voor een procedure moet echter wel duidelijk zijn als de rechter voor het eerst wordt betrokken bij de poging om een akkoord tot stand te brengen.²⁶ Het onderscheid tussen deze procedures heeft enerzijds een zuiver juridische relevantie en anderzijds zal het in de praktijk leiden tot strategische keuzes. De juridische relevantie zit in de vraag naar de rechtsmacht van de Nederlandse rechter. Volgens art. 369 lid 7 sub a Fw wordt voor verzoeken ingediend in het kader van een openbare akkoordprocedure buiten faillissement de rechtsmacht van de Nederlandse rechter bepaald aan de hand van de Europese Insolventieverordening (Herschikking).²⁷ De gedachte is dat de openbare akkoordprocedure buiten faillissement wordt opgenomen in Bijlage A bij de Europese Insolventieverordening (Herschikking), die een lijst bevat van Europese insolventieprocedures.²⁸ Dit betekent dat voor de bevoegde rechter wordt gekeken naar waar het centrum van de voornaamste belangen (*the centre of main interests*, de COMI)²⁹ van de schuldenaar ligt. Ligt de COMI van de schuldenaar binnen een van de lidstaten van de EU (met uitzondering van Denemarken),³⁰ dan wordt aan de hand van de Europese Insolventieverordening (Herschikking) bepaald of de Nederlandse rechter rechtsmacht heeft. Ligt de COMI van de schuldenaar buiten de EU of in Denemarken, dan wordt de vraag of de Nederlandse rechter rechtsmacht heeft, beantwoord aan de hand van art. 3 Rv.³¹

Art. 369 lid 7 sub b Fw bepaalt dat voor de besloten akkoordprocedure buiten faillissement de rechtsmacht van de Nederlandse rechter wordt bepaald aan de hand van art. 3 Rv. Op grond van art. 3 Rv heeft de Nederlandse rechter rechtsmacht indien (a) de verzoeker of een belanghebbende in Nederland woonplaats of gewone verblijfplaats heeft, of (b) de zaak anderszins voldoende met de rechtssfeer van Nederland is verbonden. Voor dit criterium geeft de memorie van toelichting de volgende (niet-limitatieve) weergave van omstandigheden die ieder voor zich voldoende verband met de Nederlandse rechtssfeer opleveren: (1) de schuldenaar die het akkoord aanbiedt, heeft zijn COMI of een vestiging in Nederland; (2) hij heeft (substantiële) activa in Nederland; (3) 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 waarvoor een forumkeuze is gemaakt voor de Nederlandse rechter; (4) een (substantieel) deel van de groep waarvan de schuldenaar deel uitmaakt, bestaat uit in Nederland gevestigde vennootschappen; of (5) de schuldenaar is aansprakelijk voor schulden van een andere schuldenaar, ten aanzien waarvan de Nederlandse rechter rechtsmacht heeft.³²

Zoals hierboven vermeld, heeft de keuze voor een van de twee procedures ook strategische gevolgen. Ten eerste ziet dat – zoals de namen van de procedures reeds doen vermoeden – op de mate van publiciteit. Bij de besloten procedure buiten faillissement wordt niet publiek gemaakt dat een akkoord wordt voorbereid en alle verzoeken aan de rechter worden in raadkamer behandeld.³³ In situaties waar het akkoord alleen ziet op de rechten van bepaalde financiële crediteuren (bijvoorbeeld banken) en aandeelhouders – en handelscrediteuren buiten schot blijven – kan een besloten akkoordprocedure buiten faillissement de voorkeur genieten om zo min mogelijk ruchtbaarheid te geven aan de financiële problemen van de schuldenaar. Dit is anders bij de openbare akkoordprocedure, waar verzoeken aan de rechter dan ook in het openbaar worden behandeld.³⁴ Aan deze procedure wordt publiciteit gegeven door een kennisgeving in het insolventieregister.³⁵ Ten tweede biedt de besloten akkoordprocedure buiten faillissement een buitenlandse schuldenaar zonder COMI in Nederland een ingang voor het openen van een akkoordprocedure onder de WHOA. In de huidige praktijk is de Engelse Scheme of Arrangement vaak gebruikt door niet-Engelse (ook Nederlandse) schuldenaren voor het herstructureren van schulden, nu deze procedure niet op Bijlage A van de Europese Insolventieverordening (Herschikking) staat en niet gebonden is aan een COMI-test. Een vergelijkbare praktijk kan in Nederland ontstaan voor een besloten akkoordprocedure buiten faillissement onder de WHOA, die ook niet op Bijlage A komt.

3.3 *Nieuwe functionarissen onder de WHOA: de herstructureringsdeskundige en de observator*

Onder de WHOA worden twee nieuwe insolventiefunctarissen geïntroduceerd: de herstructureringsdeskundige en de observator. De herstructureringsdeskundige kan worden aangewezen door de rechtbank. Iedere (1) schuldeiser, (2) aandeelhouder of (3) ondernemingsraad (OR) of personeelsvertegenwoordiging kan bij de rechtbank een verzoek indienen tot aanwijzing van een herstructureringsdeskundige die aan de schuldeisers en aandeelhouders van een schuldenaar een akkoord onder de WHOA kan aanbieden ex art. 371 lid 1 Fw. Uit hetzelfde artikellid volgt dat de schuldenaar ook zelf een dergelijk verzoek kan indienen en daarvoor heeft hij geen goedkeuring van de algemene vergadering van aandeelhouders

25. Kamerstukken II 2018/19, 35249, nr. 3, p. 17-18 (MvT).

26. Kamerstukken II 2018/19, 35249, nr. 3, p. 32 (MvT).

27. Verordening (EU) 2015/848 van het Europees Parlement en de Raad van 20 mei 2015 betreffende insolventieprocedures (herschikking), PbEU 2015, L 141/19.

28. Kamerstukken II 2018/19, 35249, nr. 3, p. 7 (MvT).

29. Art. 3 lid 1 Europese Insolventieverordening (Herschikking).

30. Considerans 88 Europese Insolventieverordening (Herschikking).

31. Kamerstukken II 2018/19, 35249, nr. 3, p. 7 (MvT).

32. Kamerstukken II 2018/19, 35249, nr. 3, p. 32 (MvT).

33. Art. 369 lid 9 Fw. Zie ook Kamerstukken II 2018/19, 35249, nr. 3, p. 31 (MvT).

34. Art. 369 lid 9 Fw.

35. Art. 370 lid 4 Fw.

nodig. De rechtbank wijst het verzoek toe indien de schuldenaar in een toestand verkeert waarin het redelijkerwijs aanneemelijk is dat hij met het betalen van zijn schulden niet zal kunnen voortgaan, tenzij summierlijk blijkt dat de belangen van de gezamenlijke schuldeisers hierbij niet gediend zijn.³⁶ Het verzoek wordt in ieder geval toegewezen als het is ingediend door de schuldenaar zelf of wordt gesteund door de meerderheid van de schuldeisers.

De herstructureringsdeskundige kan een voorstel voor een akkoord voorbereiden en vervolgens het traject in gang zetten dat kan leiden tot de homologatie van het akkoord door de rechter.³⁷ De herstructureringsdeskundige voert zijn taak doeltreffend, onpartijdig en onafhankelijk uit.³⁸ Hieruit volgt dat hij primair in het belang van de gezamenlijke schuldeisers moet handelen. Dit doet denken aan de rol van de bewindvoerder in surseance van betaling of de curator in faillissement,³⁹ maar het grootste verschil met beiden is dat de aanwijzing van een herstructureringsdeskundige niet tot gevolg heeft dat de schuldenaar de beschikking of het beheer over zijn vermogen verliest of daarin wordt beperkt.⁴⁰ De WHOA gaat immers uit van een ‘*debtor-in-possession*’-procedure, waarin de schuldenaar aan het roer blijft staan.⁴¹ Aangezien de bevoegdheden van de herstructureringsdeskundige in het kader van de WHOA gelijk zijn aan de bevoegdheden van de schuldenaar als deze zelf het akkoord aanbiedt,⁴² richten wij ons voor het vervolg van deze bijdrage op het scenario waarin de schuldenaar het akkoord aanbiedt.

De observator heeft een beperktere rol dan een herstructureringsdeskundige. Hij heeft tot taak toezicht te houden op de totstandkoming van een akkoord dat door de schuldenaar wordt voorbereid, en dient daarbij oog te hebben voor de belangen van de gezamenlijke schuldeisers.⁴³ De rechtbank kan bijvoorbeeld een observator aanwijzen in de vorm van een voorziening die zij ter beveiliging van de belangen van de schuldeisers of de aandeelhouders nodig oordeelt.⁴⁴ Ook een observator voert zijn taak doeltreffend, onpartijdig en onafhankelijk uit.⁴⁵ Zodra duidelijk wordt dat het de schuldenaar niet zal lukken een akkoord tot stand te brengen, of dat de belangen van de gezamenlijke schuldeisers worden geschaad, stelt de observator de rechtbank hiervan op de hoogte.⁴⁶ De rechtbank verbindt hieraan de gevolgen die zij

geraden acht, hetgeen kan inhouden het alsnog aanwijzen van een herstructureringsdeskundige. De observator en herstructureringsdeskundige kunnen echter niet gelijktijdig zijn aangesteld en indien laatstgenoemde wordt aangewezen, dan trekt de rechtbank de aanstelling van eerstgenoemde in.⁴⁷ De aanstelling van de observator is verplicht in geval van een *cross-class cram down* van een door de schuldenaar aangeboden akkoord (waarover meer in par. 3.7).

3.4 Mogelijkheden gedurende de akkoordprocedure

Zodra de schuldenaar start met de voorbereiding van een akkoord deponereert hij een verklaring waaruit dit blijkt ter griffie van de rechtbank, waar deze uiterlijk één jaar zal blijven liggen.⁴⁸ Zodra deze verklaring is gedeponereerd, verkrijgt de schuldenaar toegang tot de rechter in gevallen waarin rechterlijke inmenging gewenst is nog vóór het verzoek tot homologatie van het aangenomen akkoord aan de orde is. Zo geniet bijvoorbeeld *rescue financing* bescherming onder de WHOA – vaak heeft de schuldenaar immers financiering nodig en zullen financiers zekerheden bedingen. Er komt een nieuw art. 42a Fw, op grond waarvan een rechtshandeling die is verricht nadat de schuldenaar een verklaring voor het starten van de procedure heeft gedeponereerd, niet kan worden vernietigd met een beroep op de pauliana ex art. 42 Fw als de rechter op verzoek van de schuldenaar een machtiging hiervoor heeft gegeven. Art. 47 Fw wordt tevens aangepast om de schuldenaar te beschermen bij het verrichten van verplichte rechtshandelingen tegen het risico van de pauliana ex art. 47 Fw.⁴⁹ Voorts wordt een nieuw lid 3 toegevoegd aan art. 54 Fw, op grond waarvan een verrekening wordt geacht te goeder trouw te zijn verricht als deze plaatsvindt nadat de hiervoor genoemde verklaring is gedeponereerd en is verstrekt in het kader van de financiering van de voortzetting van de onderneming (en niet tot inperking van de financiering). Hiermee wordt ervoor gezorgd dat de schuldenaar gedurende de akkoordprocedure gebruik kan blijven maken van zijn rekening-courant.⁵⁰ Als de akkoordpoging toch onverhoopt mislukt en vervolgens een faillissement volgt, dan kan de curator de verrekenende bedragen niet terugvorderen.⁵¹

Nadat de verklaring is gedeponereerd, kan de rechtbank op verzoek van de schuldenaar ook een afkoelingsperiode afkondigen. Hiervoor is wel vereist dat de schuldenaar reeds een

36. Art. 371 lid 3 Fw.

37. Kamerstukken II 2018/19, 35249, nr. 3, p. 8 (MvT).

38. Art. 371 lid 6 Fw.

39. De aansprakelijkheidsnorm voor een herstructureringsdeskundige voor schade die het gevolg is van de poging om een akkoord tot stand te brengen is vastgelegd in art. 371 lid 11 Fw en gebaseerd op de Maclou-norm (HR 19 april 1996, ECLI:NL:HR:1996:ZC2047, NJ 1996/727 m.nt. W.M. Kleijn (Maclou)), die geldt voor curatoren; zie Kamerstukken II 2018/19, 35249, nr. 3, p. 42-43 (MvT).

40. Kamerstukken II 2018/19, 35249, nr. 3, p. 38 (MvT).

41. Kamerstukken II 2018/19, 35249, nr. 3, p. 60 (MvT).

42. Kamerstukken II 2018/19, 35249, nr. 3, p. 9 (MvT).

43. Art. 380 lid 1 Fw.

44. Art. 379 Fw.

45. Art. 380 lid 4 jo. art. 371 lid 6 Fw.

46. Art. 380 lid 2 Fw.

47. Art. 380 lid 3 Fw.

48. Art. 370 lid 3 Fw.

49. In de aangepaste bepaling van art. 47 Fw wordt verduidelijkt dat een vernietiging van een verplichte rechtshandeling ex art. 47 Fw in geval van wetenschap van de faillissementsaanvraag bij de schuldeiser niet mogelijk is als de behandeling van die aanvraag is geschorst vanwege de (verzochte) aanwijzing van een herstructureringsdeskundige of een afkoelingsprocedure bij de (aankondiging van de) aanbieding van een akkoord door de schuldenaar. Ook deze bepaling valt binnen de categorie voorzieningen die erop gericht zijn de schuldenaar in de gelegenheid te stellen een akkoord tot stand te brengen. De bepaling beoogt ervoor te zorgen dat de schuldenaar zijn bedrijfsvoering kan voortzetten en dat hij de betalingen die daarvoor nodig zijn, kan verrichten. Zie Kamerstukken II 2018/19, 35249, nr. 3, p. 27-28 (MvT).

50. Kamerstukken II 2018/19, 35249, nr. 3, p. 22 (MvT).

51. Kamerstukken II 2018/19, 35249, nr. 3, p. 28-29 (MvT).

akkoord heeft aangeboden of binnen een termijn van twee maanden zal aanbieden.⁵² De afkoelingsperiode wordt verleend voor een periode van vier maanden en kan eenmalig worden verlengd met een periode van vier maanden.⁵³ Tijdens de afkoelingsperiode:

1. kunnen derden geen verhaal nemen op goederen van de schuldenaar of overgaan tot opeising van goederen die zich in zijn macht bevinden (tenzij met machtiging van de rechtbank), mits zij geïnformeerd zijn over de afkoelingsperiode of de akkoordprocedure;
2. kan de rechtbank beslagen opheffen; en
3. wordt de behandeling van een verzoek tot verlening van surseance van betaling of tot faillietverklaring geschorst.⁵⁴

Voorts is een stil pandhouder tijdens de afkoelingsperiode niet bevoegd de aan hem verpande vorderingen te innen.⁵⁵ De afkoelingsperiode is een cruciaal element van de akkoordprocedure onder de WHOA en adresseert een deel van de in paragraaf 2 gesignaleerde complicaties in de praktijk. De schuldenaar krijgt hiermee namelijk tijd om in relatieve rust het akkoord voor te bereiden.

Art. 373 lid 3 en 4 Fw dragen er voorts aan bij dat wordt voorkomen dat waarde ‘wegvloeit’ uit de onderneming tijdens de akkoordprocedure. Deze bepalingen stellen *ipso facto*-clausules in contracten buiten werking. *Ipso facto*-clausules geven contractspartijen van een schuldenaar onder andere het recht een contract te wijzigen, verplichtingen daaronder op te schorten of het contract te ontbinden bij bijvoorbeeld het openen van surseance van betaling of faillissement. Het voorbereiden en aanbieden van een WHOA-akkoord, alsmede gebeurtenissen en handelingen die daarmee of met de uitvoering ervan rechtstreeks verband houden en daarvoor redelijkerwijs noodzakelijk zijn, kunnen echter niet een dergelijke grond opleveren. Met deze artikelen is beoogd contractbepalingen die automatisch contractuele gevolgen verbinden aan het openen van een akkoordprocedure of gebeurtenissen of handelingen die daarmee verband houden buiten werking te stellen.⁵⁶ De voorbereiding, aanbieding of uitvoering van een akkoord kan evenmin een grond opleveren voor het vervroegd invoeren van de gevolgen van verzuim op grond van art. 6:80 BW.⁵⁷ Daarnaast treffen deze bepalingen bijvoorbeeld *change of control*-clausules in overeenkomsten die ten gevolge van een *debt-for-equity swap* in het aangeboden akkoord (of bij de uitvoering ervan) kunnen worden getriggerd.⁵⁸

Een andere belangrijke mogelijkheid onder de WHOA is opgenomen in art. 378 Fw. Aangezien de rechter zich pas aan het einde van het traject (bij de homologatie van het akkoord) zal buigen over het akkoord, bestaat het risico dat gedurende

de procedure vragen opkomen over afwijzingsgronden voor homologatie. Art. 378 Fw maakt het mogelijk de rechtbank in een vroeg stadium te verzoeken een uitspraak te doen over aspecten die van belang zijn in het kader van de totstandkoming van het akkoord, bijvoorbeeld over de toelating tot stemming van een schuldeiser of aandeelhouder, de klassenindeling, de procedure voor de stemming, of de afwijzingsgronden voor homologatie. Dit biedt partijen *deal certainty*, doordat knelpunten vroeg in het proces kunnen worden geadresseerd, en voorkomt dat de schuldenaar in de spreekwoordelijke verkeerde richting doorgaat.⁵⁹

In het verlengde hiervan biedt art. 379 Fw nog een waardevolle ingang bij de rechter. Op basis van dit artikel kan de schuldenaar, nadat hij een verklaring voor het starten van de procedure heeft gedeponereerd, de rechtbank verzoeken zodanige bepalingen te maken en voorzieningen te treffen als zij ter beveiliging van de belangen van de schuldeisers of de aandeelhouders nodig oordeelt. De rechtbank kan dat ook ambtshalve doen. Deze bepaling is gebaseerd op een vergelijkbare bepaling in art. 225 Fw voor de surseance van betaling,⁶⁰ die in de praktijk zeer waardevol is gebleken. Zij biedt immers ruimte voor maatwerkvoorzieningen.

3.5 Het akkoord onder de WHOA

In beginsel staat het de schuldenaar vrij de inhoud van het akkoord in te richten zoals hij dat wenst, hetgeen in de praktijk tevens afhankelijk zal zijn van de onderhandelingen met schuldeisers en/of aandeelhouders. Echter, onder de WHOA worden wel bepaalde eisen gesteld aan de inhoud van het akkoord. Allereerst is vereist dat schuldeisers en aandeelhouders in verschillende klassen worden ingedeeld als de rechten die zij bij een vereffening van het vermogen van de schuldenaar in faillissement hebben of de rechten die zij op basis van het akkoord aangeboden krijgen, zodanig verschillend zijn dat van een vergelijkbare positie geen sprake is.⁶¹ Hierbij wordt in ieder geval een onderscheid aangebracht naar rangorde: separatisten, preferente schuldeisers en concurrente schuldeisers worden in ieder geval in verschillende klassen ingedeeld. Het is echter ook mogelijk dat schuldeisers die dezelfde rang hebben in verschillende klassen worden ingedeeld: ongesecureerde obligatiehouders en handelscrediteuren zijn allebei concurrente schuldeisers, maar nu het andere typen schuldeisers zijn, kunnen er redelijke en objectieve gronden zijn om hen in verschillende klassen in te delen onder het akkoord. De klassenindeling is nieuw in de Faillissementswet, hoewel zij niet nieuw noch ongebruikelijk is in de herstructureringspraktijk. Onder een akkoord in een surseance van betaling of faillissement werd reeds feitelijk een klassenindeling gehanteerd in de praktijk. Hoewel daarbij de vraag opkwam of dat in strijd was met de *paritas creditorum*, was in rechtspraak het maken van onderscheid tussen schuldeisers geaccepteerd,

52. Art. 376 lid 1 Fw.

53. Art. 376 lid 1 en 5 Fw.

54. Art. 376 lid 2 Fw.

55. Art. 376 lid 7 Fw.

56. Kamerstukken II 2018/19, 35249, nr. 3, p. 44-45 (MvT).

57. Kamerstukken II 2018/19, 35249, nr. 3, p. 46-47 (MvT).

58. Kamerstukken II 2018/19, 35249, nr. 3, p. 46-47 (MvT).

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

60. Kamerstukken II 2018/19, 35249, nr. 3, p. 60 (MvT).

61. Art. 374 Fw.

zolang dat niet tot grote onbillijkheid zou leiden en daarvoor redelijke en objectieve gronden aanwezig waren.⁶²

Voorts vereist art. 375 lid 1 Fw dat het akkoord alle informatie bevat die stemgerechtigde schuldeisers en aandeelhouders nodig hebben om zich voor het plaatsvinden van de stemming een geïnformeerd oordeel te kunnen vormen over het akkoord. De wet noemt een aantal punten die in ieder geval moeten worden vermeld in het akkoord, bijvoorbeeld de financiële gevolgen van het akkoord per klasse, de waarde die naar verwachting gerealiseerd kan worden als het akkoord tot stand komt, de opbrengst die naar verwachting gerealiseerd kan worden bij een vereffening van het vermogen van de schuldenaar in faillissement, en de procedure voor de stemming over het akkoord. Lid 2 geeft voorts een overzicht van de informatie die aan het akkoord gehecht moet worden als bijlagen, bijvoorbeeld een door behoorlijke bescheiden gestaafde staat van alle baten en lasten, een lijst van stemgerechtigde schuldeisers en aandeelhouders met het bedrag van hun vordering of het nominale bedrag van hun aandeel en de klasse waartoe zij behoren, en een beschrijving van onder meer de oorzaken van de financiële problemen en de reeds gedane pogingen deze op te lossen.

Een belangrijk element van de WHOA is de nieuwe mogelijkheid om lopende overeenkomsten die voor de schuldenaar te zware financiële lasten met zich brengen, in het akkoord te betrekken. Denk aan een huurovereenkomst die als een molensteen om de nek van de onderneming hangt.⁶³ De schuldenaar kan zijn contractspartij een voorstel doen tot wijziging of beëindiging van die overeenkomst. Stemt de wederpartij niet in met het voorstel, dan kan de schuldenaar de overeenkomst opzeggen, mits de rechtbank toestemming geeft voor deze eenzijdige opzegging.⁶⁴ De rechtbank wijst het verzoek toe als blijkt dat sprake is van een toestand waarin het redelijkerwijs aannemelijk is dat de schuldenaar met het betalen van zijn schulden niet zal kunnen voortgaan.⁶⁵ Het recht op schadevergoeding dat de contractspartij van de schuldenaar verkrijgt, kan de schuldenaar vervolgens direct herstructureren onder het akkoord.⁶⁶

De schuldenaar kan voorts garanties van groepsmaatschappijen betrekken in het akkoord. Op grond van art. 372 Fw kan het akkoord namelijk ook voorzien in de wijziging van rechten van schuldeisers jegens groepsmaatschappijen van de schulde-

naar, mits (1) deze rechten strekken tot voldoening of tot zekerheid voor de nakoming van verbintenissen van de schuldenaar, (2) de betrokken groepsmaatschappijen ook verkeren in een toestand waarin het redelijkerwijs aannemelijk is dat zij met het betalen van hun schulden niet zullen kunnen voortgaan, (3) zij met de voorgestelde wijziging hebben ingestemd, en (4) de rechtbank rechtsmacht heeft over deze rechtspersonen. Het komt in de praktijk met enige regelmaat voor dat een groepsmaatschappij garanties heeft gegeven (bijvoorbeeld *parent company guarantees*), aansprakelijk is op grond van een 403-verklaring of zekerheden heeft verstrekt voor de schulden van een andere groepsmaatschappij. In een grensoverschrijdende situatie kunnen schuldeisers dit aangrijpen om afzonderlijke insolventieprocedures uit te lokken en in beide procedures een vordering in te dienen, een strategie die ook wel wordt aangeduid als een *'double dip'*.⁶⁷ Art. 372 Fw biedt de mogelijkheid om in dergelijke (grensoverschrijdende) gevallen de schulden van alle relevante groepsmaatschappijen te herstructureren onder het akkoord.

3.6 Stemming over het akkoord

Onder de WHOA vindt de stemming over het akkoord plaats in een stemprocedure die door de schuldenaar zelf wordt ingericht. Anders dan een akkoord in surseance van betaling of faillissement vindt er geen formele schuldeisersvergadering⁶⁸ respectievelijk verificatievergadering⁶⁹ ten overstaan van een rechter-commissaris plaats. De schuldenaar bepaalt zelf op welke wijze kan worden gestemd.⁷⁰ De stemming kan op een door de schuldenaar georganiseerde vergadering plaatsvinden, maar kan ook schriftelijk, eventueel met elektronische middelen.⁷¹

De schuldenaar legt het akkoord gedurende een redelijke termijn voor het plaatsvinden van de stemming voor aan de stemgerechtigde schuldeisers en/of aandeelhouders of hij bericht hun hoe zij daarvan kennis kunnen nemen. De schuldenaar kan het akkoord met de bijbehorende stukken ook op een website plaatsen en stemgerechtigden hiervan een (elektronische) aankondiging sturen.⁷² Volgens art. 381 lid 1 Fw is een redelijke termijn in ieder geval niet korter dan acht dagen.⁷³ In geval van grotere complexe herstructureringen zal het aanbieden van het akkoord vooraf zijn gegaan door uitvoerige onderhandelingen met de belangrijkste schuldeisers en/of aandeelhouders, waardoor de in art. 381 lid 1 Fw genoemde termijn vooral een formaliteit zal zijn jegens deze partijen. Waar een herstructureringsdeskundige het akkoord ter stem-

62. Rb. Utrecht 9 augustus 1989, ECLI:NL:RBUTR:1989:AC0987, NJ 1990/399 (Breevast); Hof 's-Hertogenbosch 29 oktober 1997, ECLI:NL:GHSHE:1997:AD2797, JOR 1998/33 m.nt. A.D.W. Soedira (Combifleur); Hof Amsterdam 5 november 2005, ECLI:NL:GHAMS:2005:AZ8881, JOR 2007/51 m.nt. M. Bartman (Carrier 1); Hof Arnhem-Leeuwarden 29 januari 2015, ECLI:NL:GHARL:2015:574, JOR 2015/123 m.nt. A.M. Mennens (Spyker I); Hof Arnhem-Leeuwarden 21 juli 2015, ECLI:NL:GHARL:2015:5413, JOR 2015/317 m.nt. N.W.A. Tollenaar (Spyker II).

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

64. Art. 373 lid 1 Fw.

65. Art. 384 lid 5 Fw.

66. Art. 373 lid 3 Fw.

67. Dit speelde onder meer in de herstructurering van de Oi-groep. Voor meer over dit soort strategieën (die bijv. door hedgefondsen worden gehanteerd) en de complicaties die daarbij rijzen, zie U.S. Bankruptcy Court Southern District of New York 4 december 2017, JOR 2018/57 m.nt. B. Wessels (Oi).

68. Art. 255 Fw.

69. Art. 139 Fw.

70. Kamerstukken II 2018/19, 35249, nr. 3, p. 14 (MvT).

71. Art. 381 lid 6 Fw.

72. Kamerstukken II 2018/19, 35249, nr. 3, p. 61 (MvT).

73. Deze termijn is in lijn met de termijn voor een akkoord in faillissement, vgl. art. 139 Fw.

ming voorlegt, kan dat in geval van een midden- en kleinbedrijf (MKB) alleen met instemming van de schuldenaar.⁷⁴ Als de schuldenaar een rechtspersoon is, mogen de aandeelhouders het bestuur niet op onredelijke wijze belemmeren instemming te verlenen.⁷⁵

Art. 381 lid 4 Fw biedt de schuldenaar de mogelijkheid een ander in plaats van de schuldeiser uit te nodigen naar eigen inzicht te stemmen over het akkoord, in geval van vorderingsrechten waar het economisch belang geheel of in overwegende mate bij deze andere partij ligt en waardoor deze andere partij zich in een positie bevindt die gegeven de omstandigheden van het geval redelijkerwijs gelijkgesteld moet worden met die van een schuldeiser. De wetgever heeft hierbij de begunstigen van obligaties op het oog, daar waar de *legal ownership* van uitgegeven obligaties bij een *notes trustee* (als schuldeiser) ligt, terwijl obligatiehouders als de *beneficiaries* naar Engels of Amerikaans recht de economisch begunstigen van de obligaties zijn.⁷⁶ Bij de herstructurering van obligaties ontstaan complicaties over de vraag wie mag stemmen over het akkoord (de *notes trustee* of de obligatiehouders), waarvoor in de (surseance)praktijk verschillende oplossingen zijn bedacht, bijvoorbeeld door met een voorziening ex art. 225 Fw obligatiehouders rechtstreeks te laten stemmen.⁷⁷ In de WHOA is dit nu wettelijk vastgelegd in art. 381 lid 4 Fw. Lid 5 bevat een vergelijkbare bepaling voor certificering van aandelen, waarbij de certificaathouder naar eigen inzicht mag stemmen over het akkoord.

De stemming over het akkoord geschiedt per klasse van schuldeisers of aandeelhouders.⁷⁸ Daarbij heeft een klasse van schuldeisers ingestemd met het akkoord als schuldeisers die samen ten minste twee derde vertegenwoordigen van het totale bedrag aan vorderingen behorend tot de schuldeisers die binnen die klasse hun stem hebben uitgebracht, voor het akkoord hebben gestemd.⁷⁹ Hetzelfde geldt voor aandeelhoudersklassen: een klasse van aandeelhouders heeft ingestemd met het akkoord als aandeelhouders die samen ten minste twee derde vertegenwoordigen van het totale bedrag aan geplaatst kapitaal behorend tot de aandeelhouders die binnen

die klasse een stem hebben uitgebracht, voor het akkoord hebben gestemd.⁸⁰ De schuldenaar stelt zo spoedig mogelijk, maar in ieder geval binnen zeven dagen na de stemming, een verslag op van de stemming.⁸¹

De wetgever heeft er bewust voor gekozen alleen te kijken naar de stemmen van schuldeisers en/of aandeelhouders die daadwerkelijk zijn uitgebracht.⁸² Hiermee wordt voorkomen dat absenteïsme in het nadeel van de schuldenaar werkt. Voorts wordt slechts gekeken naar welk financieel belang de schuldeisers en/of aandeelhouders die voorstemmen vertegenwoordigen (*vote by value*), en niet hoeveel schuldeisers of aandeelhouders voorstemmen (*vote by headcount*). Dit is in lijn met internationale herstructureringsprocedures. Op beide punten wijkt de WHOA af van een akkoord in surseance van betaling of faillissement. Hier staat tegenover dat waar een akkoord in surseance van betaling en faillissement een gewoon meerderheidsvereiste kent, een akkoord onder de WHOA een gekwalificeerde meerderheid van twee derde vereist.⁸³

3.7 Homologatie van het akkoord

Als het akkoord in alle klassen is aangenomen, kan de schuldenaar de rechter verzoeken het akkoord te homologeren, waarna het bindend is voor alle stemgerechtigde schuldeisers en/of aandeelhouders. De schuldenaar kan het akkoord ook al aan de rechter ter homologatie voorleggen als ten minste één klasse van schuldeisers met het akkoord heeft ingestemd ex art. 383 lid 1 Fw. Dit wordt ook wel *cross-class cram down* genoemd. Dan moet het wel gaan om een klasse die bestaat uit schuldeisers die bij faillissement van de schuldenaar naar verwachting een uitkering in geld tegemoet kunnen zien (tenzij het akkoord uitsluitend ziet op schuldeisers die bij een faillissement geen uitkering te verwachten hebben). Waar een herstructureringsdeskundige een homologatieverzoek indient, kan dat in geval van een MKB alleen met instemming van de schuldenaar, waarbij geldt dat als de schuldenaar een rechtspersoon is, aandeelhouders het bestuur niet op onredelijke wijze mogen belemmeren instemming te verlenen.⁸⁴ Waar de schuldenaar zelf een homologatieverzoek indient voor een *cross-class cram down* (en er nog geen herstructureringsdeskundige of observator is), stelt de rechtbank (alsnog) een observator aan.⁸⁵

Nadat het homologatieverzoek is ingediend, bepaalt de rechtbank zo spoedig mogelijk bij beschikking de zitting waarop zij de homologatie behandelt,⁸⁶ ten minste acht en ten hoogste veertien dagen nadat (1) het homologatieverzoek is ingediend en (2) het verslag van de stemming ter griffie ter inzage is

74. De herstructureringsdeskundige kan dit slechts als hij is aangewezen op verzoek van een schuldeiser, de OR of de personeelsvertegenwoordiging, zie art. 381 lid 2 sub a Fw. Voor het begrip MKB is aansluiting gezocht bij de Europese definitie ervan, hetgeen neerkomt op een schuldenaar (of indien de schuldenaar een rechtspersoon is, een groep ex art. 2:24b BW) (1) die een onderneming drijft waar minder dan 250 personen werkzaam zijn, en (2) waarvan (a) de jaaromzet in het voorgaande boekjaar € 50 miljoen of (b) het balanstotaal aan het eind van het voorgaande boekjaar € 43 miljoen niet overschreed. Zie art. 381 lid 2 sub b Fw.

75. Art. 381 lid 2 Fw.

76. Kamerstukken II 2018/19, 35249, nr. 3, p. 13 (MvT). Codificatie van HR 26 augustus 2003, ECLI:NL:HR:2003:AI0369, NJ 2004/549 (United Pan-Europe Communications).

77. Zie Rb. Amsterdam 21 februari 2002, ECLI:NL:RBAMS:2002:AD9668 (Global TeleSystems); HR 26 augustus 2003, ECLI:NL:HR:2003:AI0369, NJ 2004/549 (United Pan-Europe Communications); Rb. Amsterdam 9 mei 2014, JOR 2014/306 m.nt. I. Spinath (Plaza Centers); Rb. Amsterdam op 21 september 2016, surseancecentr. C.13/16/37-S (Grupo Isolux Corsán).

78. Art. 381 lid 6 Fw.

79. Art. 381 lid 7 Fw.

80. Art. 381 lid 8 Fw.

81. Art. 382 lid 1 Fw.

82. Kamerstukken II 2018/19, 35249, nr. 3, p. 63 (MvT).

83. Vgl. art. 145/268 Fw.

84. De herstructureringsdeskundige kan dit slechts als hij is aangewezen op verzoek van een schuldeiser, de OR of de personeelsvertegenwoordiging, zie art. 383 lid 2 Fw.

85. Art. 383 lid 4 Fw.

86. Art. 383 lid 4 Fw.

gelegd.⁸⁷ Tot aan de dag van de zitting kunnen stemgerechtigde schuldeisers en aandeelhouders bij de rechtbank een met redenen omkleed schriftelijk verzoek indienen tot afwijzing van het homologatieverzoek.⁸⁸ Een schuldeiser of aandeelhouder kan echter geen beroep doen op een afwijzingsgrond als hij niet binnen bekwame tijd nadat hij het mogelijke bestaan van die afwijzingsgrond heeft ontdekt of redelijkerwijze had moeten ontdekken, bij de schuldenaar ter zake heeft geprotesteerd.⁸⁹ Dit om te voorkomen dat een partij om strategische redenen zwijgt tijdens de voorbereidingen van een akkoord, om vervolgens pas bij de homologatiezitting hiertegen op te komen, hetgeen tot onnodige kosten zou leiden en de *deal certainty* van het akkoord niet ten goede komt.

Op grond van art. 384 lid 1 Fw geeft de rechtbank zo spoedig mogelijk een met redenen omkleed vonnis waarin zij het homologatieverzoek toewijst, tenzij sprake is van een van de afwijzingsgronden in lid 2 t/m 4 van art. 384 Fw. Lid 2 bevat de algemene afwijzingsgronden en lid 3 en 4 bevatten de aanvullende afwijzingsgronden.

Art. 384 lid 2 Fw ziet erop toe dat sprake is van een zuiver besluitvormingsproces. De rechtbank toetst daarbij onder meer of de schuldenaar alle stemgerechtigde schuldeisers en/of aandeelhouders naar behoren in kennis heeft gesteld van het akkoord, of de klassenindeling voldoet aan de wettelijke eisen, en of een schuldeiser en/of de aandeelhouder voor het juiste bedrag tot de stemming over het akkoord waren toegelaten. De overige algemene afwijzingsgronden van art. 384 lid 2 Fw komen grotendeels overeen met de afwijzingsgronden die reeds gelden bij de homologatie van het surseance- en faillissementsakkoord (bijvoorbeeld of de nakoming van het akkoord voldoende is gewaarborgd, of het akkoord door bedrog, door begunstiging van één of meer stemgerechtigde schuldeisers of aandeelhouders of met behulp van andere oneerlijke middelen tot stand is gekomen, of het loon en de verschotten van de herstructureringsdeskundige of observator zijn gestort, en of daarvoor zekerheid is gesteld).⁹⁰ De rechtbank kan het akkoord ook ambtshalve afwijzen ex art. 384 lid 2 sub i Fw.

Heeft de rechtbank geen aanleiding om aan te nemen dat sprake is van een van de in lid 2 genoemde algemene afwijzingsgronden en heeft geen van de schuldeisers of aandeelhouders met een beroep op de aanvullende afwijzingsgronden bezwaar gemaakt tegen de homologatie, dan honoreert zij het homologatieverzoek. Pas als er wel bezwaar is gemaakt tegen de homologatie, vindt een verdere toets van het akkoord plaats aan de aanvullende afwijzingsgronden van lid 3 en 4 van art. 384 Fw.⁹¹ De aanvullende afwijzingsgronden van art.

384 lid 3 en 4 sub b Fw zijn grotendeels geïnspireerd door twee onderdelen uit de Amerikaanse Chapter 11-procedure, namelijk de *'best interest of creditors' test* en de *'absolute priority rule'*.⁹² Op grond van art. 384 lid 3 Fw wijst de rechtbank het homologatieverzoek af indien summierlijk blijkt dat schuldeisers of aandeelhouders op basis van het akkoord slechter af zijn dan bij een vereffening van het vermogen van de schuldenaar in faillissement. Dit maakt het akkoord dan 'onredelijk'.⁹³ Dit wordt gezien als de Nederlandse variant van de *best interest of creditors' test*.⁹⁴

Art. 384 lid 4 sub b Fw bevat de Nederlandse variant van de *absolute priority rule*. Als niet alle klassen met het akkoord hebben ingestemd, dan wijst de rechtbank het homologatieverzoek af als de reorganisatiewaarde die met het akkoord kan worden gerealiseerd niet 'eerlijk' wordt verdeeld onder de betrokken schuldeisers en aandeelhouders.⁹⁵ Hiervan is sprake als bij die verdeling van de waarde ten nadele van de klasse die niet heeft ingestemd, wordt afgeweken van de wettelijke of contractuele rangorde bij verhaal op het vermogen van de schuldenaar, tenzij voor die afwijking een redelijke grond bestaat en de genoemde schuldeisers of aandeelhouders daardoor niet in hun belang worden geschaad.⁹⁶ Daarnaast wordt het akkoord afgewezen als de klasse die niet met het akkoord heeft ingestemd, bestaat uit schuldeisers – niet zijnde separatisten die de schuldenaar bedrijfsmatig een financiering hebben verstrekt – die in faillissement een uitkering in geld tegemoet kunnen zien en deze schuldeisers in het akkoord niet de mogelijkheid geboden krijgen om te kiezen voor een bedrag in geld ter grootte van het bedrag in contanten dat zij naar verwachting in geval van faillissement zouden hebben ontvangen.⁹⁷ Een afwijzing van het homologatieverzoek op basis van lid 4 van art. 384 Fw kan echter alleen plaatsvinden als de rechtbank daartoe een verzoek krijgt van een schuldeiser of aandeelhouder die is ingedeeld in een klasse die niet met het akkoord heeft ingestemd en deze schuldeiser of aandeelhouder zelf ook zijn instemming niet heeft gegeven.⁹⁸

Indien het akkoord wordt gehomologeerd, dan is het akkoord verbindend voor de schuldenaar en alle stemgerechtigde schuldeisers en aandeelhouders.⁹⁹ Voor zover schuldeisers op basis van het akkoord een vordering krijgen tot betaling van een geldsom, levert het vonnis van homologatie ten behoeve van stemgerechtigde schuldeisers wier vorderingen niet zijn

87. Art. 383 lid 6 Fw. Hier is aansluiting gezocht bij de termijnen in surseance van betaling en faillissement. Vgl. art. 269b lid 3 Fw voor een akkoord in surseance van betaling en art. 150 lid 3 Fw voor een akkoord in faillissement.

88. Art. 383 lid 8 Fw.

89. Art. 383 lid 9 Fw.

90. Kamerstukken II 2018/19, 35249, nr. 3, p. 68 (MvT).

91. Kamerstukken II 2018/19, 35249, nr. 3, p. 69 (MvT).

92. Kamerstukken II 2018/19, 35249, nr. 3, p. 17 (MvT).

93. Kamerstukken II 2018/19, 35249, nr. 3, p. 17 (MvT).

94. Het afwikkelingsinstrumentarium voor banken en verzekeraars kent een vergelijkbare test als de *best interest of creditors' test*, namelijk de *'no creditor worse off'*-test. Zie art. 3A:20 Wft voor banken en art. 3A:88 Wft voor verzekeraars.

95. Art. 384 lid 4 sub b Fw. Zie ook Kamerstukken II 2018/19, 35249, nr. 3, p. 69 (MvT).

96. Art. 384 lid 4 sub b Fw.

97. Art. 384 lid 4 sub c Fw. Zie ook Kamerstukken II 2018/19, 35249, nr. 3, p. 69 (MvT).

98. Art. 384 lid 4 Fw. Zie ook Kamerstukken II 2018/19, 35249, nr. 3, p. 69 (MvT).

99. Art. 385 Fw.

betwist door de schuldenaar een voor tenuitvoerlegging vatbare titel op tegen de schuldenaar (en tegen de tot het akkoord als borgen toegetrokken personen).¹⁰⁰ De schuldenaar is in verzuim bij iedere tekortkoming in de nakoming van het akkoord en is verplicht de schade die de stemgerechtigde schuldeisers of aandeelhouders daardoor lijden te vergoeden, tenzij de tekortkoming hem niet kan worden toegerekend.¹⁰¹ Het is wel mogelijk in het akkoord de ontbinding ervan uit te sluiten.¹⁰²

4 Amendementen

De WHOA stond na de schriftelijke voorbereiding in het najaar van 2019 aanvankelijk begin 2020 als hamerstuk gepland voor de plenaire behandeling in de Tweede Kamer. Op de valreep zijn hierbij nog enkele amendementen ingediend waarvan sommige zijn aangenomen, die wij hier kort bespreken.¹⁰³

4.1 Evaluatie binnen drie jaar

Een van de amendementen ziet op de evaluatie van de WHOA binnen drie jaar na de inwerkingtreding ervan. Volgens het amendement dient de Minister voor Rechtsbescherming binnen drie jaar een verslag over de doeltreffendheid en de effecten van de wet in de praktijk te zenden aan de Staten-Generaal. Volgens de toelichting is het de bedoeling dat daarbij bijzondere aandacht wordt besteed aan de effecten van de WHOA op de positie van de concurrente schuldeiser.¹⁰⁴ Ons inziens is dit een welkome aanvulling op de WHOA en biedt het de ruimte om na drie jaar eventuele oneffenheden in de WHOA te evalueren en, waar nodig, aan te passen.

4.2 Keuze voor uitkering in geld bij *cross-class cram down* uitgesloten voor separatisten

Zoals hierboven reeds vermeld, is het ontbreken van de mogelijkheid tot uitkering in geld ter hoogte van het bedrag dat schuldeisers in faillissement zouden ontvangen een afwijzingsgrond voor homologatie in geval van een *cross-class cram down* ex art. 384 lid 4 sub c Fw. Deze bepaling is gewijzigd in die zin dat de mogelijkheid om uitkering in geld te krijgen geldt voor alle schuldeisers, behalve separatisten die de schuldenaar bedrijfsmatig een financiering hebben verstrekt. Aan deze bepaling is een nieuwe sub d toegevoegd met een afwijzingsgrond indien separatisten die de schuldenaar bedrijfsmatig een financiering hebben verstrekt op basis van het akkoord in het kader van een wijziging van hun rechten, aandelen of certificaten hiervan aangeboden krijgen en daarnaast niet het recht

hebben om te kiezen voor een uitkering in een andere vorm. Het gevolg van deze wijziging is dat bij een *cross-class cram down* separatisten die de schuldenaar bedrijfsmatig een financiering hebben verstrekt behalve een *debt-for-equity swap* ook de mogelijkheid voor een uitkering in een andere vorm – niet zijnde uitkering in geld – moeten krijgen. In de toelichting is opgemerkt dat qua vorm van de uitkering vooral gedacht wordt aan een uitstel van betaling of het doorlopen van de lening op marktconforme voorwaarden.¹⁰⁵ Daarbij wordt opgemerkt dat voor een gecureerde vordering dit in de regel zal inhouden dat een rentevergoeding wordt toegekend en de vordering gedekt blijft door zekerheden.

De afwijzingsgrond van art. 384 lid 4 sub c Fw was van meet af aan een vreemde eend in de bijt, die in de Engelse Scheme of Arrangement en de Amerikaanse Chapter 11 niet voorkomt. Tijdens de consultatieronde was er reeds voor gepleit deze bepaling integraal te schrappen, onder andere omdat:

1. schuldeisers hiermee anders alsnog een *holdout*-positie krijgen en de herstructurering kunnen blokkeren; en
2. het een herfinancieringsprobleem schept nu deze vorm van *cash-out* gefinancierd zou moeten worden, hetgeen lastig is in *distressed* situaties.¹⁰⁶

In de literatuur was deze optie desalniettemin verdedigd met het argument dat een inbreuk hierop zou ingaan tegen de *creditors' bargain theory* en schuldeisers de mogelijkheid zou ontnemen hun recht op terugbetaling te effectueren en daarmee hun schulden (in ieder geval in theorie: eeuwig) uit te stellen.¹⁰⁷ In het amendement lijkt een tussenweg te zijn gekozen, waarbij de optie niet integraal is verwijderd, maar is uitgesloten voor separatisten die de schuldenaar bedrijfsmatig een financiering hebben verstrekt. De toelichting wijst erop dat de wetgever ook het probleem van herfinanciering zag, vooral wanneer een reorganisatie in een laagconjunctuur of recessie plaatsvindt.¹⁰⁸ Bij deze overwegingen zal de huidige coronacrisis ongetwijfeld een rol hebben gespeeld (hoewel daar niet expliciet naar wordt verwezen). De wetgever heeft beoogd te voorkomen dat de totstandkoming van het akkoord om die reden onmogelijk wordt. Ons inziens leidt deze wijziging tot een ingewikkeldere regeling en zal de tijd moeten leren hoe dit in de praktijk uitwerkt.

100. Art. 386 Fw.

101. Art. 387 lid 1 Fw, waar art. 6:75 BW en afd. 10 van titel 1 Boek 6 BW van overeenkomstige toepassing zijn verklaard.

102. Art. 387 lid 2 Fw.

103. Voor de nummering van de artikelen die zijn gewijzigd door de amendementen hebben wij aansluiting gezocht bij de uiteindelijke nummering van de WHOA (en niet bij de nummering zoals voorgesteld en aangenomen in de amendementen zelf) in het voorstel zoals het nu aan de Eerste Kamer is voorgelegd, zie Kamerstukken I 2019/20, 35249, A (gewijzigd voorstel van wet, 26 mei 2020).

104. Kamerstukken II 2019/20, 35249, nr. 8 (amendement).

105. Kamerstukken II 2019/20, 35249, nr. 24 (amendement).

106. Reactie De Brauw Blackstone Westbroek N.V. op Internetconsultatie WHOA d.d. 30 november 2017, par. 2.2, zie www.internetconsultatie.nl/wethomologatie/reacties (laatst bezocht op 24 mei 2020). De directe aanleiding voor het amendement lijkt te zijn gelegen in een recent gepubliceerd stuk, zie F. de Leo, W.J. Bartstra & A.L. Jonkers, Recht op cash-exit onder de WHOA: doorgedreven bescherming van de sterkste schuldeisers, Corporate Finance Blog 31 maart 2020, <https://corporatefinancelab.org/2020/03/31/recht-op-cash-exit-onder-de-whoa-doorgedreven-bescherming-van-de-sterkste-schuldeisers/> (laatst bezocht op 24 mei 2020), met verdere verwijzingen naar eerdere reacties op de internetconsultatie van de WHOA in 2017.

107. N. Tollenaar, Het pre-insolventieakkoord, Groningen: Kluwer 2016, par. 2.6.6.

108. Kamerstukken II 2019/20, 35249, nr. 24 (amendement).

4.3 Klassenindeling voor separatisten: splitsing van vordering met geseceureerde vordering ter hoogte van uitwinning in faillissement

In paragraaf 3.4 hierboven bespraken wij de klassenindeling in het akkoord op grond van art. 374 Fw. Dit amendement brengt een verandering daarin in die zin dat een nieuw lid 3 is toegevoegd op grond waarvan separatisten slechts voor het deel van hun vordering waarvoor de voorrang geldt¹⁰⁹ in een klasse voor schuldeisers met een zekerheidsrecht worden ingedeeld, tenzij hierdoor geen verandering ontstaat in de verdeling van de waarde die met het akkoord wordt gerealiseerd.¹¹⁰ Voor het overige deel van hun vordering worden zij in een klasse van concurrente schuldeisers ingedeeld. Bij de bepaling van de waarde van het onderpand wordt uitgegaan van de waarde die naar verwachting in faillissement volgens de wettelijke rangorde door de separatist op basis van zijn zekerheidsrecht zou zijn verkregen. Deze notie was reeds vermeld in de memorie van toelichting bij de WHOA en is thans ook opgenomen in de wet.¹¹¹ Hoewel wij de hiertegen opgeworpen praktische bezwaren zien,¹¹² lijkt dit ons niet onoverkomelijk: in de praktijk zullen deze waarderingen toch moeten worden opgesteld.

Uit het amendement volgt echter ook dat separatisten slechts geseceureerd zijn tot de waarde die naar verwachting in faillissement volgens de wettelijke rangorde zou zijn verkregen. In de toelichting bij het amendement wordt hierover opgemerkt dat het daarbij gaat om de waarde in faillissement (in tegenstelling tot de waarde na reorganisatie).¹¹³ In een eerdere versie van het amendement werd gesproken van 'de waarde die de schuldeiser bij de uitoefening van zijn voorrangrecht zelf op korte termijn zou kunnen behalen bij de separate executie van het goed waarop het voorrangrecht rust'. Dit zou neerkomen op de waarde van afzonderlijke goederen, hetgeen de separatist in een slechtere positie zou plaatsen dan faillissement,¹¹⁴ nu in faillissement via de weg van oneigenlijke lossing voor *going concern*-waarde zou kunnen worden verkocht.¹¹⁵ Separatisten zouden dan een *incentive* krijgen om alsnog aan te sturen op een faillissement, hetgeen ernstige gevolgen zou hebben voor de schuldenaar en de bij de onderneming betrokken stake-

holders. In de finale versie van het amendement is de tekst gewijzigd in 'de waarde die naar verwachting in een faillissement volgens de wettelijke rangorde door deze schuldeiser op basis van zijn pand- of hypotheekrechten verkregen zou zijn'. Dit is ons inziens een verbetering.

4.4 Minimumuitkering van 20% aan concurrente schuldeisers zijnde micro- of kleinbedrijf

Voor de klassenindeling is er ten slotte nog een amendement aangenomen op basis waarvan concurrente schuldeisers tezamen in een aparte klasse worden ingedeeld als (a) deze schuldeisers een microbedrijf zijn,¹¹⁶ een kleinbedrijf zijn,¹¹⁷ of schuldeisers zijn bij wie op dat moment vijftig of minder personen werkzaam zijn, met een vordering voor geleverde goederen of diensten of een vordering uit een onrechtmatige daad, en (b) aan deze schuldeisers op basis van het akkoord een uitkering in geld of een recht wordt aangeboden (van een waarde) van minder dan 20% van het bedrag van hun vorderingen.¹¹⁸ Voorts is op grond van een nieuwe toevoeging aan art. 375 lid 2 sub f Fw een schriftelijke verklaring vereist inhoudende welke zwaarwegende grond aanwezig is waardoor deze concurrente schuldeisers (toch) minder dan 20% krijgen uitbetaald. Tevens is in art. 384 lid 4 sub a Fw een additionele afwijzingsgrond voor homologatie ingevoerd inhoudende dat bij de verdeling van de waarde die met het akkoord wordt gerealiseerd, aan de hierboven genoemde klasse van schuldeisers een uitkering in geld of een recht wordt aangeboden (met een waarde) van minder dan 20% van het bedrag van hun vorderingen, terwijl daarvoor geen zwaarwegende grond is aangetoond.

Volgens de toelichting bij het amendement wordt hiermee enerzijds transparantie beoogd en anderzijds tegemoetkoming aan een doelstelling van de WHOA, namelijk dat kleinere MKB-schuldeisers die leveranciers zijn van de schuldenaar profiteren van een akkoord onder de WHOA.¹¹⁹ Het amendement voert een minimumbescherming in voor deze schuldeisers. Dit amendement leidt tot een herverdeling, nu waarde van separatisten noodzakelijkerwijs wordt overgeheveld naar concurrente schuldeisers, waarvoor een rechtvaardigingsgrondslag ontbreekt.¹²⁰ Voorts was in een eerdere versie niet voldoende duidelijk om welke typen concurrente schuldeisers het zou gaan, hetgeen ertoe zou kunnen leiden dat obligatiehouders, *unsecured direct lenders* en *distressed debt funds* ook hiervan zouden kunnen profiteren, waarover terecht is opgemerkt dat op voorhand niet valt in te zien waarom geseceureerde banken waarde zouden moeten overhevelen naar deze partijen.¹²¹

109. Bedoeld zal zijn 'het deel van hun vordering dat door het zekerheidsrecht wordt gedekt'. De voorrang geldt immers voor de geseceureerde vordering op basis van de pandakte of hypotheekakte, hetgeen in de regel zal zien op de volledige vordering. Mocht het onderpand echter minder waard blijken, dan geldt voorrang alsnog voor de volledige geseceureerde vordering, maar is slechts een deel ervan gedekt door het onderpand.

110. Kamerstukken II 2019/20, 35249, nr. 14 (amendement).

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

112. N. Tollenaar, Amendementen op de WHOA – tikkeltje onbesuisd, TvI 2020/23.

113. Kamerstukken II 2019/20, 35249, nr. 14 (amendement).

114. Dit betreft de waarde die kan worden gerealiseerd bij het separaat uitwinnen van zekerheidsrechten op de desbetreffende goederen, hetgeen neerkomt op de opbrengst bij verkoop van ieder goed afzonderlijk. Dit wordt afgezet tegen een verkoop van (de goederen van) de onderneming vanuit *going concern*, waar de term *going concern*-waarde wordt gebruikt, hetgeen doorgaans tot een hogere opbrengst leidt.

115. Tollenaar 2020.

116. Zie art. 2:395a BW voor deze definitie.

117. Zie art. 2:396 BW voor deze definitie.

118. Art. 374 lid 2 Fw.

119. Kamerstukken II 2019/20, 35249, nr. 25 (amendement).

120. Tollenaar 2020.

121. Tollenaar 2020.

In de finale tekst is wel verduidelijkt dat de 20%-minimumuitkering ziet op kleine handelscrediteuren, waaronder (naast micro- en kleinbedrijven in de zin van Boek 2 BW) volgens de toelichting ook zelfstandigen zonder personeel en eenmanszaken moeten worden gerekend.¹²² Voorts is in de toelichting expliciet opgemerkt dat de 20%-regel niet ziet op (1) partijen die vorderingen hebben opgekocht voor minder dan 20% van de waarde (bijvoorbeeld *distressed debt buyers*), (2) financiers met een achtergestelde lening zonder zekerheden, (3) rechtspersonen binnen de groep die onderling financieringen verstrekken, (4) aandeelhouders die ook een concurrente vordering hebben op de schuldenaar, en (5) obligatiehouders. Daarmee is wat ons betreft het amendement een tandeloze tijger (in positieve zin) geworden. Zoals hiervoor in paragraaf 3.1 opgemerkt, is onze verwachting dat doorgaans slechts financiële crediteuren betrokken zullen zijn bij herstructureringsoperaties onder de WHOA. Kleine handelscrediteuren zullen vermoedelijk volledig buiten schot blijven, waardoor men niet toekomt aan deze bepaling.

5 Tot besluit

Het bovenstaande is een tour d'horizon van de WHOA, omwille van de ons toebedeelde ruimte noodzakelijkerwijze in vogelvlucht. Met dit nieuwe instrument krijgt de Nederlandse herstructureringspraktijk eindelijk een handzaam en gelukkig breed gedragen gereedschap om buiten surseance of faillissement een onderneming in financiële moeilijkheden te redden. Met een gerichte sanering van de schuldenlast, waarbij de rechter – alleen als het nodig is – in een vroeg stadium nuttige maatregelen kan treffen, kunnen levensvatbare bedrijven er weer financieel bovenop komen. Als straks de werkelijke gevolgen van de coronacrisis tot uiting komen, is dat vast geen overbodige luxe. Het wetsvoorstel kent een lange voorbereiding en is misschien een zware bevalling, maar vormt een mooie aanvulling van het insolventierechtelijke instrumentarium in de Faillissementswet.

122. Kamerstukken II 2019/20, 35249, nr. 25 (amendement).