

# WHOA! Een eerste analyse van de voorgestelde Nederlandse reorganisatieprocedure

Inspiratie voor België?

Gisteren verscheen het Nederlandse voorstel van **wet homologatie onderhands akkoord** (hierna: WHOA). De WHOA komt er naar aanleiding van de versterking van het reorganiserend vermogen van bedrijven. Het akkoord dat onder de surseance van betaling kon worden aangeboden, bleek immers geen succesvol reorganisatie-instrument. Eén van de voornaamste redenen daarvoor is dat de surseance enkel werkt ten aanzien van concurrente schuldeisers, terwijl concurrente schuldeisers in een faillissement sowieso maar weinig tot niets meer krijgen. De schuldeisers met een voorrecht zoals werknemers, de fiscus en separatisten die in een faillissement het grootste deel van de koek krijgen, kunnen daarentegen ook tijdens de surseance hun zekerheidsrechten blijven uitwinnen.

De WHOA introduceert als het ware een échte reorganisatieprocedure in het Nederlandse recht, die kan worden aangewend zodra de schuldenaar verkeert in een toestand waarin redelijkerwijs aannemelijk is dat hij met het betalen van zijn schulden niet zal kunnen voortgaan (art. 370, lid 1 Fw). De voorgestelde procedure is gebaseerd op de Engelse *scheme of arrangement* en de Amerikaanse *Chapter 11*. Daarenboven beoogt zij consistent te zijn met de recent gepubliceerde **Europese richtlijn betreffende herstructurering en insolventie** (hierna: de Europese richtlijn).

Een volledige artikelsgewijze bespreking van de WHOA gaat de opzet van een blogpost te buiten. We beperken ons dus tot een summiere bespreking van enkele van de voornaamste principes. Hier en daar plaatsen we enkele kanttekeningen.

\*\*

\*

## Schuldenaar-in-bezit

Net zoals onder de Amerikaanse *Chapter 11* en de Belgische reorganisatieprocedures (en zoals aangemoedigd door de Europese richtlijn) blijft de schuldenaar onder de WHOA in principe in controle (*debtor in possession*). Wél kan op verzoek van een belanghebbende een herstructureringsdeskundige worden aangesteld (art. 371 Fw). Deze herstructureringsdeskundige heeft als taak het faciliteren van de totstandkoming van een reorganisatieplan (en is in die zin vergelijkbaar met de Belgische ondernemingsbemiddelaar), maar vervangt niet het zetelend bestuur. Daarnaast kan de rechtbank in het belang van de schuldeisers een observator benoemen die toezicht houdt op de totstandkoming van het akkoord en oog heeft voor de belangen van de gezamenlijke schuldeisers (art. 380 Fw).

Opvallend daarbij is dat het verzoek tot benoeming van een herstructureringsdeskundige niet uitsluitend kan uitgaan van de schuldenaar, maar ook van iedere schuldeiser, aandeelhouder, de ondernemingsraad of personeelsvertegenwoordiging. Daarmee implementeert de WHOA de mogelijkheid die artikel 4(8) van de Europese richtlijn aan lidstaten verschaft: “*De lidstaten kunnen tevens bepalen dat preventieve herstructureringsstelsels waarin deze richtlijn voorziet beschikbaar zijn op verzoek van schuldeisers en werknemersvertegenwoordigers, op voorwaarde dat de schuldenaar daarmee instemt. De lidstaten kunnen die voorwaarde van instemming van de schuldenaar beperken tot gevallen waarin schuldenaren kmo’s zijn*”. Dit gaat verder dan het Belgische recht dat in het kader van reorganisatieprocedures slechts een beperkt initiatiefrecht voor schuldeisers creëert, én dan nog enkel voor reorganisatieprocedures door overdracht onder gerechtelijk gezag (art. XX.84, §2 WER). Ook de benoeming van een Belgische ondernemingsbemiddelaar kan vandaag enkel door de schuldenaar worden verzocht (art. XX.36, §1 WER).

## Moratorium

De schuldenaar of herstructureringsdeskundige kan aan de rechtbank vragen om een afkoelingsperiode (*stay/moratorium*) af te kondigen. De afkoelingsperiode geldt normaal voor ten hoogste 4 maanden, maar kan worden verlengd, met dien verstande dat (i) de totale termijn niet langer kan zijn dan 8 maanden en (ii) er ter implementatie van artikel 6(8), tweede lid van de Europese richtlijn een beperkte uitzondering op de mogelijkheid tot verlenging bestaat. De afkoelingsperiode moet noodzakelijk zijn om een akkoord te kunnen blijven voortzetten alsook in het belang zijn van de gezamenlijke schuldeisers (art. 376 Fw).

De afkoelingsperiode is daarmee aanzienlijk korter dan onder het Belgische recht. In een Belgische reorganisatieprocedure geldt de opschorting voor maximaal 6 maanden, maar kan deze worden verlengd met 6 én nog eens 6 maanden (art. XX.46, §2 *jo.* XX.59 WER), met voor de gerechtelijke reorganisatieprocedure door overdracht onder gerechtelijk gezag een extra verlengingsmogelijkheid van 6 maanden (art. XX.85 WER). Dit is onder de Europese richtlijn niet langer toegestaan,

nu de initiële maximumduur slechts 4 maanden mag bedragen en de volledige termijn (incl. verlengingen) 12 maanden (met dien verstande dat verlenging niet mag in de situatie van art. 6(8), tweede lid van die richtlijn).

## Stemming over het akkoord

De stemming over het akkoord gebeurt fysiek, digitaal of schriftelijk (art. 381, zesde lid Fw). Daarbij wordt er in klassen gestemd (zoals opgelegd door de Europese richtlijn en gangbaar in de Amerikaanse *Chapter 11* en de Engelse *schemes of arrangement*, maar in tegenstelling tot de huidige Belgische reorganisatieprocedures). Schuldeisers én aandeelhouders worden in verschillende klassen ingedeeld als (a) de rechten die zij bij een vereffening van het vermogen van de schuldenaar in faillissement hebben of (b) de rechten die zij op basis van het akkoord aangeboden krijgen zodanig verschillend zijn dat van een vergelijkbare positie geen sprake is (art. 374 Fw). De ratio is dat op die manier wordt tegemoet gekomen aan het risico op minderheidsonderdrukking dat onder een systeem zonder klassen bestaat: de meerderheid kan dan immers de minderheid binden, ook al wordt die minderheid (mede gelet op hun pre-akkoordrechten) onder het reorganisatieplan slechter behandeld dan de meerderheid. Doordat de stemming in klassen gebeurt, kan de meerderheid enkel nog binnen één klasse van *gelijkaardige* schuldeisers de minderheid binden.

We benadrukken dat de WHOA bij de samenstelling van klassen in principe enkel kijkt naar de *rechten* verbonden aan de schuldvorderingen, en *niet* naar de achterliggende economische *belangen* van schuldeisers. De reden daarvoor is dat het bepalen van de economische belangen kostelijk, zo niet onmogelijk is én dat er in voorkomend geval bijna zoveel klassen als schuldeisers zouden zijn (aangezien elke schuldeiser wel een eigen belang heeft). Voordat het akkoord ter stemming wordt voorgelegd, kan de redacteur van het akkoord (*i.e.* de schuldenaar of herstructureringsdeskundige) de rechtbank verzoeken om uitspraak te doen over aspecten die van belang zijn voor de totstandkoming van het akkoord (art. 378 Fw). Daarbij kan worden gedacht aan de klassenindeling en de toelating van een schuldeiser of aandeelhouder tot de stemming (wat een waardering door de rechtbank impliceert, desgevallend bijgestaan door deskundigen).

Stemgerechtigd zijn (net zoals in België) schuldeisers en aandeelhouders wier *rechten* op basis van het akkoord worden gewijzigd (art. 381, derde lid Fw). Men maakt hier evenwel een beperkte uitzondering om tegemoet te komen aan de *empty creditor voting* problematiek. Het schoolvoorbeeld hiervan is een schuldeiser die beschikt over een *credit default swap*: door de opsplitsing van het economische eigendom en de juridische rechten, zal de schuldeiser vaak tégen het reorganisatieplan willen stemmen, ook al is de behandeling van zijn schuldvordering onder het reorganisatieplan redelijk en komt die stem niet overeen met het belang van de schuldeisersklasse waarin hij werd ingedeeld. Dankzij die *credit default swap* komt het falen van de onderneming hem immers persoonlijk (maar uiteraard niet de klasse) ten goede. Vaker voorkomende voorbeelden van een dergelijke

splitsing zijn certificaten en obligaties. Zie in dat verband art. 381, leden 4 en 5 Fw: “Biedt de schuldenaar of de herstructureringsdeskundige een akkoord aan dat mede betrekking heeft op vorderingsrechten waarvoor geldt dat het economisch belang geheel of in overwegende mate ligt bij een ander dan de schuldeiser en waardoor die ander zich in een positie bevindt die, gegeven de omstandigheden van het geval, redelijkerwijs gelijkgesteld moet worden met die van een schuldeiser als bedoeld in het derde lid, dan kan de schuldenaar of de herstructureringsdeskundige deze ander in plaats van de schuldeiser uitnodigen naar eigen inzicht over het akkoord te stemmen. [...] Biedt de schuldenaar of de herstructureringsdeskundige een akkoord aan dat mede betrekking heeft op aandelen ten aanzien waarvan certificaten zijn uitgegeven, dan kan de schuldenaar of de herstructureringsdeskundige, de certificaathouder, in plaats van de aandeelhouder, uitnodigen om naar eigen inzicht over het akkoord te stemmen. [...] Hetzelfde geldt voor vruchtgebruikers”.

Een klasse van schuldeisers/aandeelhouders heeft met het akkoord ingestemd als het besluit tot instemming is genomen door een groep van schuldeisers/aandeelhouders die samen ten minste twee derden vertegenwoordigen van het totale bedrag aan vorderingen behorend tot de schuldeisers dan wel geplaatst kapitaal behorend tot de aandeelhouders die binnen die klasse hun stem hebben uitgebracht (art. 381, *in fine* Fw). In het Engelse systeem (waarin geen categorie-overschrijdende *cram down* mogelijk is) wordt dit reeds aangeduid als een *cram down*: de meerderheid “onderdrukt” immers de minderheid. Opdat een akkoord wordt aangenomen, moet in principe elke klasse met het akkoord hebben ingestemd.

### **Homologatie, weigeringsgronden en categorie-overschrijdende *cram down***

Tijdens de homologatiefase controleert de rechtbank een aantal elementen, zoals de correctheid van de opgenomen schuldvorderingen en de indeling in klassen, de verenigbaarheid van bijkomende financiering met het collectief schuldeisersbelang en de aanwezigheid van waarborgen om het akkoord na te komen (art. 384 Fw).

Als niet alle klassen met het akkoord hebben ingestemd (maar minstens wel één klasse), kan aan de rechtbank worden verzocht om over te gaan tot een categorie-overschrijdende *cram down* (art. 383, eerste lid Fw). De categorie-overschrijdende *cram down* heeft als voordeel dat de rechtbank geen rekening moet houden met een tegenstemmende schuldeisersklasse. Een dergelijke *cram down*, zoals ook aanwezig in de Europese richtlijn en in de Amerikaanse *Chapter 11* procedure, heeft als doel tegemoet te komen aan de *hold-out* positie van tegenstemmende schuldeisers. Bij afwezigheid van de techniek van een categorie-overschrijdende *cram down* zouden alle klassen met het akkoord moeten instemmen wil men dat het akkoord tot stand komt. Een klasse zou dan zijn instemming met het reorganisatieplan afhankelijk kunnen maken van het verkrijgen van een betere positie dan die waarop hij krachtens zijn pre-akkoordrechten recht heeft. De afwezigheid van een categorie-overschrijdende *cram down* techniek is om die reden één van de grootste knelpunten van de Engelse *scheme of arrangement*.

Nochtans mag men het nut van een categorie-overschrijdende *cram down* ook niet overschatten. In de Amerikaanse *Chapter 11* procedures zien we immers dat tegenstemmende schuldeisersklassen nog steeds over een *hold-out* positie beschikken, net omdat men een *cram down* wil vermijden. Een reorganisatieprocedure zonder een rechterlijke *cram down* is immers sneller, goedkoper en omringd door minder onzekerheid dan een procedure met een *cram down*, wat finaal het collectief aan schuldeisers ten goede komt. Om een rechterlijke *cram down* te vermijden, krijgen de *hold-out* schuldeisers die in werkelijkheid *out of the money* zijn van de redacteur van het reorganisatieplan toch nog een beperkt bedrag toegekend onder dat plan, althans op voorwaarde dat die klasse vóór het reorganisatieplan stemt. Als zij daarentegen niet of tegen het reorganisatieplan stemmen, ontvangen zij niets. Onder het Amerikaanse recht staan dergelijke constructies bekend als *death traps* (die daar overigens courant en volstrekt legaal zijn). De categorie-overschrijdende *cram down* techniek die het *hold-out* probleem tracht op te lossen, verplaatst in de *Chapter 11* m.a.w. enkel het *tijdstip* van dat *hold-out* probleem.

Tot slot zijn er nog een aantal “specialere” rechtvaardigingsgronden. Zo kan de rechtbank, op verzoek van één of meer stemgerechtigde schuldeisers of aandeelhouders die zelf niet met het akkoord hebben ingestemd of die ten onrechte niet tot de stemming zijn toegelaten, een verzoek tot homologatie van het akkoord afwijzen als summierlijk blijkt dat deze schuldeisers of aandeelhouders op basis van het akkoord slechter af zijn dan bij een vereffening van het vermogen van de schuldenaar in faillissement (art. 384, derde lid Fw). Dit is de zogenaamde *best-interests-of-creditors* test (zoals te vinden in de Europese richtlijn en in de Amerikaanse *Chapter 11*), met die nuance dat de rechtbank onder de WHOA dit niet ambtshalve toetst.

Opvallend is de keuze van de Nederlandse wetgever voor de *absolute priority rule* (volgens dewelke een schuldeiserklasse in lagere rang géén uitbetaling mag ontvangen vooraleer een schuldeiserklasse in hogere rang volledig is voldaan), als men weet dat de Europese richtlijn als uitgangspunt de *relative priority rule* heeft (die enkel vereist dat de niet-instemmende categorieën van schuldeisers ten minste even gunstig worden behandeld als elke andere categorie van dezelfde rang en gunstiger dan een categorie in een lagere rang) (zij het dat de meest kritische stemmen op deze *relative priority rule* uit **Nederlandse hoek** kwamen). De Europese richtlijn verbiedt de toepassing van de *absolute priority rule* echter niet. Bovendien voert de Nederlandse wetgever een redelijkheidstoets in. Een afwijking van de *absolute priority rule* mag op voorwaarde dat voor die afwijking een redelijke grond bestaat én de niet-instemmende schuldeisers daardoor niet in hun belang worden geschaad (art. 384, vierde lid, a Fw).

Mogelijk nog opvallender is de mogelijkheid van de rechtbank om de homologatie te weigeren als de niet-instemmende schuldeisers op basis van het akkoord niet het recht hebben om te kiezen voor een uitkering in geld ter hoogte van het bedrag dat zij bij een vereffening van het vermogen van de schuldenaar in faillissement naar verwacht aan betaling in geld zouden ontvangen (art. 384, lid 4, b Fw). Dit is m.a.w. de implementatie van het “recht op contanten”, zoals recent nog werd verdedigd door Nicolaes Tollenaar in zijn **proefschrift**.

## **Gevolgen van de homologatie van het akkoord**

Het gehomologeerd akkoord is verbindend voor de schuldenaar en voor alle stemgerechtigde schuldeisers en aandeelhouders. Heeft niet de schuldeiser of aandeelhouder, maar de economisch belanghebbende (als remedie voor de *empty creditor voting*problematiek, *supra*) over het akkoord gestemd, dan is het akkoord desalniettemin verbindend voor de schuldeiser of aandeelhouder (art. 385 Fw).

\*\*

\*

Hoewel het Nederlandse wetsvoorstel nog moet worden besproken in de Tweede en Eerste Kamer, worden weinig aanpassingen verwacht en hoopt men op een inwerkingtreding van de WHOA in de loop van 2020. De geïnteresseerde lezer kan alvast 1 november 2019 vrijhouden in zijn agenda voor het congres **Eyes on Insolvency** te Amsterdam met als onderwerp de WHOA. Wordt Nederland na de Brexit het nieuwe Engeland voor *COMI-shifting*? *Time will tell*.

**Frederik De Leo**

Doctoraatsonderzoeker Instituut voor Handels- en Insolventierecht  
KU Leuven en UHasselt