



WHOA Thermometer

Vraag

Toelichting

1

Is sprake van een onderneming waarop de WHOA toegepast kan worden?

Het moet gaan om:

- een onderneming met de zetel in of met kenbare aansturing vanuit Nederland (centre of main interest) of met anderszins voldoende aanknopingspunt bij de Nederlandse rechtssfeer;
- niet zijnde een natuurlijke persoon zonder beroep of bedrijf; en
- niet zijnde een bank of verzekeraar.

De WHOA kan door de schuldenaar niet opnieuw worden toegepast indien in de afgelopen 3 jaar een mislukte poging is gedaan, wel door een herstructureringsdeskundige.

Check: beoordeling type onderneming

2

Is sprake van een dreigend faillissement?

Is op basis van de liquiditeitsprognose redelijkerwijs aannemelijk dat de onderneming insolvent zal raken?

De wet noemt geen vaste termijn, maar gedacht kan worden aan een termijn van enkele weken tot een jaar. Daarbij dienen eventuele maatregelen ter (operationele of financiële) verbetering van de onderneming te worden meegewogen.

Check: beoordeling o.b.v. liquiditeitsprognose

3

Is sprake van een in de kern levensvatbare onderneming?

Is de onderneming, al dan niet na herstructurering en/of reorganisatie, duurzaam rendabel? Komen na herstructurering de vreemde vermogensverschaffers en de eigen vermogensverschaffers voldoende 'aan bod'?

Behoudens een situatie van afwikkeling van een onderneming zonder overlevingskansen, is de WHOA in principe bedoeld voor ondernemingen die – al dan niet na herstructurering – levensvatbaar zijn en waarmee door gebruik van de WHOA 'going concern' waarde behouden blijft. Om dit te kunnen toelichten ligt een turnaround plan of een prognose met toelichting op de situatie van het management in de rede.

N.B.: beoordeling o.b.v. valuation model (aangepast voor reorganisatiewaarde)

Vraag

Toelichting

4

Is de reorganisatiewaarde (substantieel) hoger dan de waarde van vereffening van het vermogen in faillissement?

Om succesvol een WHOA-traject te kunnen doorlopen zal er zicht moeten zijn op waardebehoud ten opzichte van een faillissementsscenario. Indien het verschil tussen de reorganisatiewaarde en de waarde bij vereffening onvoldoende is, zal er voor schuldeisers en aandeelhouders vermoedelijk (te) weinig incentive zijn om mee te werken aan een WHOA-akkoord. Ook zal bij kleine verschillen het risico toenemen dat een waardering met succes wordt betwist. Bovendien zal het verschil tussen die waarden voldoende moeten zijn om de kosten van een WHOA-traject te rechtvaardigen.

Deze waarden dienen uiteindelijk goed gedocumenteerd te worden, inclusief uitgangspunten (zoals eerdere genoemde turnaround plan), aannames, gevoeligheden, onzekerheden, waarderingsmethode en berekeningswijze. In de faillissementswaarde dienen de faillissementskosten en het rente-effect van latere uitkering in faillissement, indien toepasselijk, te worden verdisconteerd.

Check: Vergelijk reorganisatiewaarde met waarde van vereffening in faillissement

5

Ligt de oorzaak van de dreigende insolventie in (i) een te hoge schuldenlast, of (ii) een niet-opzegbare duurovereenkomst (molensteencontract)?

Dit is geen juridisch criterium, maar wel een indicator voor de vraag of het aannemelijk is dat de WHOA een oplossing kan bieden voor de ontstane problematiek. Indien de oorzaak bijvoorbeeld met name is gelegen in het sociaal kapitaal, is de WHOA niet het geëigende instrument. Wel is denkbaar dat naast een WHOA-traject tevens – conform de daarvoor geldende arbeidsrechtelijke regels en procedures – een regulier reorganisatietraject wordt ingezet om ook de personeelskosten te beperken en een hogere reorganisatiewaarde te realiseren.

Goed voorstelbaar is dat vanwege de continuïteit consumenten, handelscrediteuren en dwangcrediteuren (essentiële leveranciers) buiten het akkoord worden gehouden en volledig worden betaald (zie 6). Kiest de schuldenaar voor de besloten akkoordprocedure dan kan hij in relatieve rust een akkoord tot stand te brengen, zonder publicatie in het handelsregister, het centraal insolventieregister of de Staatscourant. Daarmee kan de kans op negatieve publiciteit worden verminderd. Een ondernemingsraad behoudt zijn bevoegdheid in de besloten akkoordprocedure.

Check: Oorzaak crisis bepalen, mogelijkheid besloten akkoord inschatten

6

Is een akkoord haalbaar op basis van de wettelijke spelregels?

In veel gevallen zal voor een succesvol WHOA-traject de instemming van de (meest) preferente schuldeisers en de gezeekerde schuldeisers (in de regel de Belastingdienst en bank(en)) vereist zijn. Een voorlopige klassenindeling, waarin de nominale bedragen van de vorderingen van de diverse partijen kunnen worden vergeleken met de te verdelen reorganisatiewaarde, kan meer inzicht geven in de aantrekkelijkheid van een WHOA-akkoord en van welke partijen eventueel bezwaren kunnen volgen.

Indien een WHOA-traject door een andere partij dan de onderneming (d.m.v. een herstructureringsdeskundige) wordt geïnitieerd, dan geldt dat bij MKB de instemming van de onderneming in beginsel nodig is. MKB in die zin is: (i) minder dan 250 werknemers, en (ii) minder dan EUR 50 mio jaaromzet, of (iii) minder dan EUR 43 mio balanstotaal.

De belangrijkste spelregels bij het maken van een voorlopige klassenindeling en verdeling zijn:

- Partijen dienen in een aparte klasse te worden ingedeeld indien (i) de rechten die zij bij een vereffening van het vermogen in faillissement hebben zodanig verschillend zijn dat van een vergelijkbare positie geen sprake is, **of** (ii) de rechten die zij onder het akkoord aangeboden krijgen zodanig verschillend zijn dat van een vergelijkbare positie geen sprake is.
- Stemming vindt plaats op basis van 2/3e meerderheid per klasse (o.b.v. bedrag waarop is gestemd).
- Geen schuldeiser mag slechter af zijn dan bij vereffening van het vermogen in faillissement.
- Separatisten worden ingedeeld in een afzonderlijke klasse voor de verwachte opbrengst van het onderpand in faillissement. Voor het restant van hun vordering in een concurrente klasse.
- In beginsel moet de wettelijke en contractuele rangorde van verdelen worden aangehouden, tenzij de hogere klasse(n) akkoord zijn met een afwijking, dan wel sprake is van een redelijke grond voor afwijking én de schuldeisers niet zijn geschaad. Bij strikte toepassing van de regel zullen aandeelhouders bij een negatief eigen vermogen als uitgangspunt hun belang kwijtraken. Afwijking van de rangorde is echter goed voorstelbaar met instemming van de hogere klassen, bij een (directeur-groot)aandeelhouder die onmisbaar is of nieuw kapitaal verstrekt, of ten aanzien van consumenten, kleine schuldeisers, handelscrediteuren en dwangcrediteuren (essentiële leveranciers).
- Voor indiening van een homologatieverzoek is vereist dat **ten minste** één crediteuren klasse instemt. Zijn één of meer crediteuren klassen *in the money* (in faillissement iets ontvangen), dan moet ten minste één in the money klasse instemmen. Meer draagvlak vermindert de kans dat het verzoek wordt afgewezen.
- Een tegenstemmende klasse, niet zijnde bedrijfsmatig financierende pand/hypotheekhouder(s), die *in the money* is, heeft recht op een cash-out optie.
- Kleine concurrente schuldeisers (maximaal 50 werknemers óf kleine vennootschap ex art. 2:395a en 2:396 BW) hebben behoudens zwaarwegende grond hebben recht op minimaal 20%, in cash of anderszins.
- Bedrijfsmatig financier met pand/hypotheek moet met betrekking tot de vereffeningswaarde van de zekerheidspositie in faillissement altijd een alternatief geboden worden voor een gedwongen equity-positie maar kan voor die waarde in beginsel wel gedwongen worden door (niet: extra) te financieren.

Check: Analyse draagvlak bij alle klassen, *in the money* in het bijzonder

Indien er zicht is op een positief antwoord op deze vragen is het verstandig een akkoord te gaan voorbereiden. In het kader van het bevorderen van een gunstige start van de WHOA voegen wij een meer uitgebreide checklist van een WHOA-traject hierbij

Zie voor meer informatie www.windtlegal.com

Voor eventuele vragen kunt u met ons contact opnemen via onderstaande contactgegevens:



Ruben Leeuwenburgh

Advocaat-partner

010 2617 500

06 4355 0980

r.leeuwenburgh@windtlegal.com

www.windtlegal.com



Michiel Bindels

Advocaat-partner

010 2617 500

06 1320 6960

m.bindels@windtlegal.com

www.windtlegal.com



Marcel Windt

Advocaat-partner

010 2617 500

06 5365 4222

m.windt@windtlegal.com

www.windtlegal.com



Richard le Grand

Advocaat-partner

010 2617 500

r.legrand@windtlegal.com

www.windtlegal.com

