

Deze website maakt gebruik van cookies (meer informatie). Als u deze site blijft gebruiken, gaan wij er vanuit dat u hiermee akkoord gaat.

Akkoord



# The battle of the schemes: een vergelijking tussen de WHOA en het nieuwe UK Restructuring Plan

HERO 2020 / P-002

6 november 2020

De WHOA treedt op 1 januari 2021 in werking. Op 25 juni 2020 trad de Corporate Insolvency and Governance Act in werking, een ingrijpende wijziging van de Engelse insolventiewetgeving. Met die wijziging introduceerden de Engelsen ook een nieuwe herstructureringsprocedure: het Restructuring Plan. Die regeling voorziet eveneens in een regeling op basis waarvan de rechtbank een onderhands akkoord tussen een onderneming en haar schuldeisers en aandeelhouders verbindend kan verklaren voor alle bij het akkoord betrokken partijen. Hoe verhoudt de Nederlandse WHOA zich tot het Engelse Restructuring Plan? Dit artikel adresseert een aantal van de belangrijkste overeenkomsten en verschillen tussen beide regelingen.

De WHOA biedt een regeling op basis waarvan de rechtbank een onderhands akkoord tussen een onderneming en haar schuldeisers en aandeelhouders betreffende de herstructurering van schulden kan homologeren. De homologatie leidt ertoe dat het akkoord verbindend is voor alle bij het akkoord betrokken schuldeisers en aandeelhouders.

In de memorie van toelichting (*Kamerstukken II*, 35249, nr. 3) geeft de wetgever aan dat het wetsvoorstel is geïnspireerd door de Engelse Scheme of Arrangement (Part 26 Companies Act 2006) en de Amerikaanse Chapter 11 (Chapter 11 United States Bankruptcy Code). Er wordt veelal lovend geschreven dat de WHOA het beste van het Scheme of Arrangement en de Chapter 11 combineert en verbetert. Ten tijde van indiening van het wetsvoorstel bij de Tweede Kamer in juni 2019, werd verwacht dat de WHOA Nederland binnen Europa op gelijke voet zou brengen met Engeland als restructuring-hub voor grensoverschrijdende herstructureringen. Het buitengerechtelijk dwangakkoord is een welkom instrument in deze tijden van crisis. Om die reden klonk er tijdens het begin van de coronacrisis een luide roep vanuit de praktijk het wetsvoorstel zo snel mogelijk aan te nemen.

Terwijl in Nederland het parlementair debat over de WHOA plaatsvond, versnelde de Engelse wetgever zijn pas. Op 25 juni 2020 trad de Corporate Insolvency and Governance Act in werking, een ingrijpende wijziging van de Engelse insolventiewetgeving. Met die wijziging introduceerden de Engelsen ook een nieuwe herstructureringsprocedure: het Restructuring Plan (Part 26A Companies Act 2006). Het Restructuring Plan voorziet eveneens in een regeling op basis waarvan de rechtbank een onderhands akkoord tussen een onderneming en haar schuldeisers en aandeelhouders verbindend kan verklaren voor alle bij het akkoord betrokken partijen. Het Restructuring Plan toont grote gelijkenissen met het reeds lang bestaande Scheme of Arrangement, maar bevat ook een aantal innovaties daarop, zoals een *cross-class cram down* (ontleend aan de Amerikaanse Chapter 11), waardoor tegenstemmende klassen van schuldeisers of aandeelhouders de herstructurering niet onredelijk kunnen frustreren. Om die reden wordt het Restructuring Plan al de 'Super Scheme' genoemd.

Hoe verhoudt de Nederlandse WHOA zich tot het Engelse Restructuring Plan? Dit artikel adresseert een aantal van de belangrijkste overeenkomsten en verschillen tussen beide regelingen, zonder daarbij uitputtend te willen zijn.

## 1. Wie kan de procedure initiëren?

De WHOA biedt de schuldenaar de mogelijkheid een akkoord aan zijn schuldeisers en aandeelhouders aan te bieden. Daarnaast kan iedere schuldeiser, aandeelhouder, de ondernemingsraad of personeelsvertegenwoordiging de rechtbank verzoeken een herstructureringsdeskundige aan te wijzen. Die deskundige kan vervolgens een akkoord voorbereiden en aanbieden zonder dat hij daarvoor de instemming van de schuldenaar nodig heeft, tenzij het een mkb-onderneming betreft. Omdat derden de procedure kunnen initiëren, kan de WHOA ook als pressiemiddel worden ingezet. Een ondernemer/aandeelhouder zal eerder geneigd zijn vrijwillig zijn onderneming te herstructureren, tegen de achtergrond dat hij (deels) buitenspel gezet kan worden. Het omgekeerde geldt overigens ook: de dreiging van een WHOA kan crediteuren of aandeelhouders die *out of the money* zijn ook bewegen zich ten opzichte van de schuldenaar meer in lijn met hun economische positie op te stellen.

Het Restructuring Plan kan worden aangeboden door de schuldenaar of door iedere aandeelhouder of crediteur. Omdat de Engelse regeling niet voorziet in de benoeming van een onafhankelijke derde die zelfstandig een plan kan aanbieden, zoals de Nederlandse herstructureringsdeskundige, lijkt het echter minder waarschijnlijk dat een andere partij dan de schuldenaar of een van zijn aandeelhouders het initiatief neemt. Het voorgestelde plan moet een uitgebreide analyse van de financiële situatie bij de schuldenaar en de gevolgen van het plan bevatten, inclusief waarderingen, waardoor het lastig zal zijn voor een crediteur een succesvol plan voor te bereiden. Dit maakt het Restructuring Plan in principe minder geschikt als pressiemiddel voor crediteuren, in tegenstelling tot de WHOA waarbij de herstructureringsdeskundige dus wél toegang tot de benodigde gegevens van de schuldenaar moet krijgen.

## 2. Wanneer kan de procedure worden gestart?

De WHOA kan worden gestart als een schuldenaar verkeert in een toestand waarin het redelijkerwijs aannemelijk is dat hij met het betalen van zijn schulden niet zal kunnen voortgaan. Volgens de memorie van toelichting is dit een situatie waarin de schuldenaar nog in staat is zijn lopende verplichtingen te voldoen, maar tegelijkertijd voorziet dat er geen realistisch perspectief bestaat om een toekomstige insolventie af te wenden als zijn schulden niet worden geherstructureerd. Een voorbeeld daarvan is de situatie waarin de schuldenaar voorziet dat hij een lening die over een halfjaar of een jaar vervalt, niet zal kunnen terugbetalen en dat hij bij het vervallen van die lening insolvent zal raken. De schuldenaar zelf kan overigens geen gebruikmaken van de WHOA als deze in de drie voorafgaande jaren al eens een mislukte poging heeft gedaan om op basis van die wet een dwangakkoord tot stand te brengen.

Een schuldenaar kan bij de rechter een verzoek tot gebruikmaking van een Restructuring Plan indienen wanneer *'the company has encountered, or is likely to encounter, financial difficulties that are affecting, or will or may affect, its ability to carry on business as a going concern'*. Dit betreft een

soortgelijke toets als die geldt voor de WHOA. Het Restructuring Plan verschilt hiermee op een belangrijk punt van het Scheme of Arrangement, dat kan worden toegepast ongeacht de financiële situatie bij de onderneming. Het Scheme of Arrangement kan dus ook in een andere context worden gebruikt, zoals een going-concern overname.

### 3. De procedure

De WHOA is een *debtor-in-possession* procedure.<sup>1</sup> De procedure start met de deponering van een startverklaring door de schuldenaar bij de griffie of de aanwijzing van een herstructureringsdeskundige door de rechter. De WHOA biedt de keuze voor een openbare of een besloten procedure. Die keuze is relevant voor de vertrouwelijkheid van de procedure, de bevoegdheid van de rechter en de erkenning van het vonnis in het buitenland.<sup>2</sup>

Nadat een akkoord is voorbereid en bij voorkeur al is uitonderhandeld, moet het akkoord gedurende een redelijke termijn (in ieder geval niet korter dan acht dagen) voorafgaand aan de stemming worden voorgelegd aan de stemgerechtigde vermogensverschaffers. Het akkoord moet alle informatie bevatten die de schuldeisers en aandeelhouders nodig hebben om een goed geïnformeerde beslissing te nemen.<sup>3</sup> Daarbij moet onder meer gedacht worden aan waarderingen en aan een analyse van de financiële gevolgen van het akkoord per klasse van schuldeisers en aandeelhouders. Nadat over het akkoord is gestemd, wordt een verslag van de stemming binnen zeven dagen ter inzage gelegd.

Als het akkoord een wijziging omvat van rechten van schuldeisers die *in the money* zijn, kan het akkoord ter homologatie aan de rechter worden voorgelegd als ten minste één klasse die *in the money* is voor het akkoord heeft gestemd.<sup>4</sup> De homologatiezitting vindt plaats ten minste acht en ten hoogste veertien dagen nadat het homologatieverzoek is ingediend en het stemverslag ter inzage is gelegd. De rechter wijst het vonnis zo spoedig mogelijk na de zitting. Als de rechter het akkoord homologeert, is het vanaf dat moment bindend voor alle bij het akkoord betrokken partijen. Het vonnis van de rechter is niet vatbaar voor hoger beroep. De verwachting is dat een goed voorbereide procedure niet meer dan vier tot zes weken in beslag hoeft te nemen. Het zorgvuldig voorbereiden en uitonderhandelen van het akkoord zal daaraan voorafgaand echter langer in beslag nemen.

De betrokkenheid van de rechter is, tot aan het moment waarop een homologatieverzoek wordt ingediend, in beginsel beperkt. Om te voorkomen dat de rechter over punten van onzekerheid pas duidelijkheid geeft aan het eind van het traject – wanneer het al te laat kan zijn – kan de schuldenaar de rechter vragen om in een eerder stadium duidelijkheid te verschaffen. Dit zorgt voor '*deal certainty*': er kan snel duidelijkheid worden verkregen over de vraag of het aangeboden akkoord kans van slagen heeft of dat het nodig is het voorbereidingstraject bij te sturen en/of het aangeboden akkoord aan te passen.<sup>5</sup> Deze systematiek sluit aan bij de Europese herstructureringsrichtlijn.<sup>6</sup>

De procedure voor het Restructuring Plan is evenals de WHOA een *debtor-in-possession* procedure. Bij het Restructuring Plan is de rechter in beginsel betrokken via twee hoorzittingen. De procedure

start met een verzoek door de schuldenaar om van het Restructuring Plan gebruik te mogen maken. Daarop wordt een eerste zitting gehouden. Schuldeisers moeten voorafgaand aan die eerste zitting adequaat worden geïnformeerd dat het Restructuring Plan wordt voorbereid, zodat zij tijdens die eerste zitting kunnen verschijnen.

Tijdens de eerste zitting toetst de rechtbank allereerst of de schuldenaar voldoet aan het criterium dat hij zonder herstructurering zijn onderneming niet kan voortzetten. Daarnaast gaat de rechtbank in op haar bevoegdheid, hetgeen in het bijzonder van belang kan zijn als het gaat om een buiten Engeland gevestigde schuldenaar. De rechtbank gebruikt de eerste zitting eveneens om de voorgestelde klassensamenstelling te beoordelen en om te bezien of bepaalde schuldeisers ten onrechte van stemming worden uitgesloten.<sup>7</sup> Als de rechtbank tevreden is met de klassensamenstelling, bepaalt zij vervolgens de datum waarop over het akkoord wordt gestemd. De rechtbank ziet erop toe dat aan de stemgerechtigde vermogensverschaffers voldoende informatie wordt verschaft, zodat de betrokken vermogensverschaffers zich een goed oordeel van het akkoord kunnen vormen.

Nadat er over het akkoord is gestemd, vindt een tweede hoorzitting plaats. De rechter toetst of de stemprocedure correct heeft plaatsgevonden en of aan de homologatievereisten is voldaan.<sup>8</sup> Het akkoord is verbindend nadat het is geregistreerd in het Engelse handelsregister (ingeval van een in Engeland gevestigde schuldenaar) of gepubliceerd in de *Gazette*.

De beslissing van de Engelse rechter met betrekking tot het Restructuring Plan is, in tegenstelling tot het WHOA-homologatievonnis, wel vatbaar voor hoger beroep.

#### 4. Inhoud van het plan en aan wie kan het worden aangeboden?

Het staat de schuldenaar – of de herstructureringsdeskundige indien die is benoemd – onder de WHOA in beginsel vrij zelf te bepalen *wat* hij zijn schuldeisers en aandeelhouders aanbiedt en hoe hij zijn akkoord inricht. Een akkoord kan aan alle vermogensverschaffers worden aangeboden. Het uitgangspunt is dat de schuldenaar in beginsel zelf kan besluiten *aan wie* hij een akkoord aanbiedt (crediteuren met zekerheidsrechten, preferente en concurrente crediteuren en alle typen aandeelhouders). Het is niet vereist alle (typen) crediteuren en aandeelhouders een akkoord aan te bieden. De WHOA biedt veel flexibiliteit wat betreft de inhoud van het akkoord. Daarbij kan worden gedacht aan een gehele of gedeeltelijke kwijtschelding van openstaande vorderingen, een aanpassing van de terugbetalingsverplichtingen of een *debt for equity swap*. Aan de inhoud van het akkoord zijn wel grenzen verbonden: de inhoud en de inrichting van het akkoord moeten voldoen aan een aantal voorschriften (zie 7 en 8 hierna).<sup>9</sup>

Het Restructuring Plan kan worden aangeboden aan alle typen crediteuren en aandeelhouders/members.<sup>10</sup> Het Restructuring Plan schrijft voor dat het voorgestelde akkoord enige vorm van regeling tussen de vennootschap en haar schuldeisers en aandeelhouders (of een van beide) inhoudt, waarbij het doel van dat akkoord moet zijn het elimineren, reduceren, voorkomen of mitigeren van het effect van de financiële problemen waar de onderneming mee te maken heeft. Het Restructuring Plan biedt daarmee ook veel flexibiliteit. De inhoud van het akkoord wordt, net zoals bij de WHOA, door de rechter getoetst.

## 5. Klassenindeling

De WHOA bepaalt dat het akkoord moet voorzien in een klassenindeling wanneer het akkoord betrekking heeft op verschillende categorieën van schuldeisers en aandeelhouders. Schuldeisers en aandeelhouders worden in verschillende klassen ingedeeld als (i) de rechten die zij bij een vereffening van het vermogen van de schuldenaar in faillissement hebben of (ii) de rechten die zij op basis van het akkoord aangeboden krijgen, zodanig verschillend zijn dat van een vergelijkbare positie geen sprake is. In ieder geval worden schuldenaren en aandeelhouders in verschillende klassen ingedeeld als zij op basis van de wet of een toepasselijke contractuele regeling bij verhaal op het vermogen van de schuldenaar een verschillende rang hebben (bijvoorbeeld: preferent, hypotheek- en pandhouders, crediteuren met een eigendomsvoorbehoud, concurrent, gewone aandeelhouders). Het staat de schuldenaar vrij om één categorie schuldeisers onder te verdelen in verschillende klassen. Iedere bij het akkoord betrokken klasse krijgt een regeling aangeboden die voor die specifieke klasse geldt en stemt daarover.

Schuldeisers en aandeelhouders worden bij het Restructuring Plan ook in klassen ingedeeld. Zij worden ingedeeld in klassen op basis van gelijksoortige rechten die zij hebben voorafgaand aan het akkoord, alsmede de rechten die zij toebedeeld krijgen bij de implementatie van het akkoord. De rechtbank beoordeelt de klassenindeling bij de eerste zitting. In Engeland is al een Restructuring Plan geïmplementeerd: dat van Virgin Atlantic Airways. In die procedure sloot de rechter wat betreft de regels voor de klassenindeling aan bij de regels die gelden in het kader van het Scheme of Arrangement.

In het kader van het Restructuring Plan kan de rechter bepalen dat een crediteur of aandeelhouder wiens rechten door het Restructuring Plan worden geraakt desalniettemin van stemming wordt uitgesloten, indien de rechtbank het bewezen acht dat geen van de leden in die klasse een reëel economisch belang heeft ('*genuine economic interest*'). Tijdens de eerste zitting zal derhalve al het waarderingsvraagstuk aan de orde komen en daarmee of een bepaalde klasse *out of the money* is en dus niet in aanmerking komt om over het Restructuring Plan te stemmen. Aangezien waarderingsvragen tot op zekere hoogte subjectief zijn, is het de verwachting dat deze vergelijking tot veel discussie kan leiden. De rechter zal hier een bepaalde beoordelingsruimte hebben.<sup>11</sup>

## 6. Welke stemvereisten gelden er voor het akkoord?

Bij de WHOA zijn schuldeisers en aandeelhouders van wie de rechten door het akkoord worden gewijzigd stemgerechtigd. Als juridisch en economisch belang zijn gesplitst, kan de economisch gerechtigde als stemgerechtigd worden aangemerkt. Een klasse heeft het akkoord aangenomen als ten minste twee derde van het totaalbedrag van de vorderingen die hebben gestemd (wat betreft schuldeisers) of geplaatst kapitaal dat een stem heeft uitgebracht (wat betreft aandeelhouders) voor het akkoord heeft gestemd. Er is geen *head count*, wat voorkomt dat grote aantallen kleine schuldeisers die binnen een klasse een beperkte waarde vertegenwoordigen toch een doorslaggevende stem in die klasse kunnen hebben. Schuldeisers en aandeelhouders die niet hebben gestemd, worden niet meegerekend.

Schuldeisers en aandeelhouders die tegen het akkoord hebben gestemd kunnen aan het akkoord worden gebonden, ook als zij in een klasse zitten die niet met de vereiste meerderheid heeft ingestemd (een *cross-class cram down*). Wel kunnen leden van een dergelijke niet-instemmende klasse bij de rechter een beroep doen op een aantal aanvullende gronden om homologatie te weigeren (zie 8).

In het kader van een Restructuring Plan geldt het akkoord als door een klasse aangenomen als 75 procent van de waarde van de crediteuren of aandeelhouders die in die klasse hun stem uitbrengen, instemmen met het akkoord. Deze drempel is daarmee wat hoger dan die van de WHOA. Het percentage is hetzelfde bij het Scheme of Arrangement, maar in tegenstelling tot die regeling is het bij het Restructuring Plan niet vereist dat ten minste 50 procent van het aantal crediteuren in een klasse voor moet stemmen. Het Restructuring Plan kent dus eveneens geen *head count*. Ook hier geldt dat schuldeisers en aandeelhouders die niet hebben gestemd niet in de stemuitslag worden meegerekend.

Ook het Restructuring Plan kent een *cross-class cram down* als ten minste één klasse die *in the money* is voor het akkoord heeft gestemd (zie 8).

## 7. Homologatie van het akkoord: *Best interest of creditors test*

De WHOA bepaalt dat wanneer alle klassen van stemgerechtigde schuldeisers en aandeelhouders met het akkoord hebben ingestemd, de rechtbank het homologatieverzoek toch kan afwijzen als blijkt dat er schuldeisers of aandeelhouders zijn die op basis van het akkoord in een aanmerkelijk slechtere positie zouden komen dan in faillissement. De rechter kan hiertoe overgaan op verzoek van één of meer van deze schuldeisers of aandeelhouders, als deze zelf niet met het akkoord hebben ingestemd. Dit heet de *best interest of creditors test* (ook wel aangeduid als het *no creditor worse off* principe). Deze test is een vergelijking tussen de verwachte uitkering in geval van faillissement en de waarde van de uitkering onder het akkoord (inclusief de waarde van aandelen/schuldinstrumenten). Dit waarderingsvraagstuk zal tot veel discussie leiden. De rechter heeft hier een discretionaire bevoegdheid: de rechtbank kan (niet moet) het akkoord op deze grond afwijzen.

Bij het Restructuring Plan moeten de leden van een klasse die niet voor het akkoord stemt, onder het akkoord ten minste hetzelfde ontvangen als wat zij in het waarschijnlijk alternatieve scenario zouden ontvangen. Is dat scenario altijd faillissement? Nee; het gaat om het alternatief dat de rechtbank het meest waarschijnlijk acht indien het akkoord niet wordt gehomologeerd. Dat kan een faillissement zijn, maar het kan ook gaan om een *going concern* verkoop van de onderneming. Bij de toepassing van deze toets zal het dus voor die tegenstemmende crediteuren van belang zijn te betogen dat het alternatief een *going concern* verkoop van het actief van de schuldenaar is, omdat dit immers de hoogste opbrengst oplevert; zij kunnen als gevolg daarvan mogelijk een (hogere) opbrengst verwachten. Andere (hoger gerangschikte) klassen kunnen juist een reden hebben de rechtbank ervan te overtuigen dat het alternatief het faillissement van de onderneming is; in dat geval is de uitkering in het alternatieve scenario immers lager. Bij het Restructuring Plan ligt de lat van de *best interest of creditors test* dus mogelijk hoger dan bij de WHOA.

## 8. Homologatie van het akkoord: Cross-class cram down en de absolute priority rule

De rechtbank kan verzocht worden het WHOA-akkoord te homologeren indien ten minste één klasse van schuldeisers met het akkoord heeft ingestemd. Het moet gaan om schuldeisers, niet om aandeelhouders. Dit dient een klasse te zijn die bestaat uit schuldeisers die *in the money* zijn.

De bevoegde rechtbank kan het akkoord daarmee verbindend verklaren jegens een of meer tegenstemmede klassen (een *cross-class cram down*). Dit leidt ertoe dat lager gerangschikte klassen het akkoord niet kunnen blokkeren (zij hebben geen *hold-out* positie).<sup>12</sup> Indien de schuldenaar een mkb-onderneming is en niet alle klassen crediteuren hebben ingestemd met het akkoord, dan heeft de herstructureringsdeskundige voor het indienen van het akkoord ter homologatie overigens de instemming van de schuldenaar nodig.

De rechter moet het akkoord niettemin afwijzen in geval van een *cross-class cram down* op verzoek van één of meer stemgerechtigde schuldeisers die tegen het akkoord hebben gestemd en in een tegenstemmende klassen zitten, indien één of meer van de volgende afwijzingsgronden zich voordoen:

- a. Bij de verdeling van de herstructureringswaarde onder het akkoord wordt een klasse met daarin kleinere concurrente mkb-schuldeisers,<sup>13</sup> met een vordering voor geleverde goederen of diensten of een vordering uit een onrechtmatige daad, (i) een uitkering in geld aangeboden die minder bedraagt dan 20 procent van het bedrag van hun vorderingen of (ii) een recht aangeboden dat een waarde vertegenwoordigt die minder bedraagt dan 20 procent van het bedrag van hun vorderingen, tenzij daarvoor een zwaarwegende grond is aangetoond.
- b. Bij verdeling van de herstructureringswaarde wordt afgeweken van de *absolute priority rule*: indien bij de verdeling van de waarde die met het akkoord wordt gerealiseerd ten nadele van de klasse die niet heeft ingestemd wordt afgeweken van de rangorde van verhaal op het vermogen van de schuldenaar als bepaald op grond van de wet of een toepasselijke contractuele regeling, tenzij voor die afwijking een redelijke grond bestaat en de genoemde schuldeisers of aandeelhouders daardoor niet in hun belang worden geschaad.<sup>14</sup>
- c. Indien de genoemde schuldeisers (anders dan die hierna genoemd onder d) 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 verwachting zouden ontvangen (de *cash out* optie).
- d. Indien schuldeisers met zekerheidsrechten die de schuldenaar bedrijfsmatig een financiering hebben verstrekt en 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. Zij kunnen dus worden verplicht (gewijzigde) schuldinstrumenten (maar geen positie als eigenvermogenverschaffer) te accepteren.<sup>15</sup>

Ook het Restructuring Plan kent een *cross-class cram down*. Die regeling is echter eenvoudiger dan die van de WHOA. Als één of meer klassen van schuldeisers of aandeelhouders tegen het Restructuring Plan stemmen, kan de rechtbank het akkoord alsnog homologeren indien aan de volgende twee voorwaarden is voldaan:

- a. Geen van de leden van de tegenstemmende klassen is slechter af dan bij het waarschijnlijk alternatieve scenario (zie 7).
- b. Een *in the money* klasse heeft met ten minste 75 procent voor het akkoord gestemd.

De introductie van de *cross-class cram down* wordt gezien als het grootste verschil tussen het Restructuring Plan en het Scheme of Arrangement. Bij het laatstgenoemde instrument worden schuldeisers ook in klassen ingedeeld, maar moet iedere klasse voor het akkoord stemmen om die klasse aan het akkoord te binden. Dit zorgt ervoor dat een klasse zich weigerachtig kan opstellen en zo de implementatie van het akkoord kan dwarsbomen. Daarvoor bestaat mijns inziens overigens een goede grond, aangezien bij het Scheme of Arrangement het niet noodzakelijk is dat de schuldenaar financiële problemen ondervindt. De rechtbank sanctioneert het akkoord indien het *just* en *equitable* is in de gegeven omstandigheden. Hiervoor zal worden aangesloten bij de jurisprudentie met betrekking tot het Scheme of Arrangement.

Het Restructuring Plan kent geen *absolute priority rule*. De Engelse wetgever overwoog in eerste instantie wel een variant van de *absolute priority rule* op te nemen. Die variant zou inhouden dat de leden van een tegenstemmende klassen volledig moesten worden voldaan voordat leden van een lagere klasse enige uitkering zouden ontvangen. De rechtbank zou niettemin het akkoord bij afwijking van de *absolute priority rule* mogen goedkeuren, indien die afwijking nodig was om de herstructurering te implementeren en het *just* en *equitable* zou zijn in de gegeven omstandigheden. In die zin zou de *absolute priority rule* een redelijkheidsuitzondering krijgen, zoals die onder de WHOA bestaat. Deze regel heeft de uiteindelijke wet niet gehaald.

## 9. Impact op overeenkomsten en het inroepen van *ipso facto* rechten

De WHOA biedt de schuldenaar ook de mogelijkheid een wederpartij een voorstel te doen lopende overeenkomsten eenzijdig te wijzigen of te beëindigen. Hierbij kan bijvoorbeeld worden gedacht aan een nadelige huurovereenkomst die als een molensteen rond de nek van de onderneming hangt. Dit recht geldt voor alle typen overeenkomsten, behalve arbeidsovereenkomsten.

Indien de contractspartij niet met het voorstel instemt, dan heeft de schuldenaar het recht de overeenkomst met toestemming van de rechter eenzijdig op te zeggen. De rechter zal het verlot verlenen als hij het akkoord homologeert. De (concurrente) schadevergoedingsvordering die de wederpartij mogelijk toekomt na de eenzijdige, tussentijdse opzegging van de overeenkomst, kan de schuldenaar betrekken in het akkoord. Dit maakt de wederpartij bij de overeenkomst dan stemgerechtigd schuldeiser. Betreft de schuldenaar de vordering die de wederpartij mogelijk heeft niet in het akkoord, dan heeft de wederpartij niet het recht om over het akkoord te stemmen. De vordering dient dan volledig te worden voldaan.

Daarnaast bepaalt de WHOA dat zogenoemde *ipso facto*-clausules tijdens de procedure zonder gevolg blijven. Dit zijn contractsbepalingen die automatisch contractuele gevolgen verbinden aan het openen van een akkoordprocedure of gebeurtenissen of handelingen die daarmee verband houden. Te denken valt aan een bepaling op grond waarvan de overeenkomst kan worden opgezegd als de schuldenaar een akkoord voorbereidt. Het is onwenselijk als dit soort bepalingen een akkoord kunnen verstoren.<sup>16</sup> Het voorbereiden en aanbieden van een akkoord, de aanwijzing van een herstructureringsdeskundige en gebeurtenissen en handelingen die daarmee verband houden en daarvoor redelijkerwijs noodzakelijk zijn, vormen geen grond voor het wijzigen of opschorten van verplichtingen tegenover de schuldenaar of om een overeenkomst met hem te beëindigen.



Het Restructuring Plan kent geen specifieke regeling voor de beëindiging van overeenkomsten. De Corporate Insolvency and Governance Act 2020 introduceert echter ook een regeling met betrekking tot *ipso facto*-clausules. De wet voorziet in een verbod op de eenzijdige beëindiging van een overeenkomst of het invoeren van bepaalde rechten daaronder zonder instemming van de schuldenaar of de rechter, louter vanwege de reden dat de schuldenaar een insolventieprocedure (wat breed moet worden uitgelegd)<sup>17</sup> is gestart. Dit verbod geldt ook wanneer de rechter een *moratorium* ten aanzien van de schuldenaar heeft afgekondigd (zie 10). Het invoeren van rechten moet breed worden geïnterpreteerd: de wet spreekt zelf over '*doing any other thing*'. De regeling is echter slechts van toepassing op overeenkomsten voor de levering van goederen of diensten en kent daarnaast een flink aantal uitzonderingen. Financieringsovereenkomsten worden bijvoorbeeld niet door de regeling geraakt. De schuldenaar zal derhalve afspraken met diens financiers moeten maken in de periode dat hij het Restructuring Plan voorbereidt.

## 10. Afkoelingsperiode

In de periode dat het akkoord wordt voorbereid, kan het bestuur de onderneming voorzetten. Om er voor te zorgen dat het bestuur dit in relatieve rust kan doen, kan de schuldenaar de rechter verzoeken een afkoelingsperiode te gelasten. De schuldenaar kan hierom verzoeken als hij een startverklaring heeft gedeponereerd en (i) een akkoord heeft aangeboden of (ii) heeft toegezegd binnen twee maanden een akkoord aan te bieden. Daarnaast kan de herstructureringsdeskundige de rechter verzoeken een afkoelingsperiode te gelasten. De rechter kan deze toewijzen voor een periode van vier maanden, met de mogelijkheid tot verlenging tot in totaal acht maanden. De afkoelingsperiode kan betrekking hebben op alle schuldeisers of een aantal van hen.

Het effect van de afkoelingsperiode is dat (i) schuldeisers geen verhaal kunnen nemen op goederen of die kunnen opeisen anders dan met machtiging van de rechter, (ii) de rechtbank op verzoek beslagen kan opheffen, mits noodzakelijk voor de voortzetting van de onderneming, (iii) de behandeling van verzoeken tot verlening van formele insolventieprocedures (faillissement/surveillance) wordt geschorst, (iv) een verzuim door de schuldenaar voorafgaand aan een afkoelingsperiode tijdens die periode geen grond is voor opschorting jegens de schuldenaar of ontbinding van de overeenkomst, en (v) de schuldenaar bevoegd blijft goederen te gebruiken, verbruiken of vervreemden in normale bedrijfsuitoefening. De onderdelen (iv) en (v) zijn onder voorbehoud van adequate zekerheid voor de getroffen schuldeisers. De rechter kan verdere voorwaarden aan de afkoelingsperiode verbinden.

Het Restructuring Plan kent geen eigen afkoelingsperiode. Met de inwerkingtreding van de Corporate Insolvency and Governance Act is wel een separaat *moratorium* geïntroduceerd. Het *moratorium* kan gelijktijdig met het Restructuring Plan worden toegepast. Dat is mogelijk wanneer de schuldenaar voorziet dat hij niet zal kunnen voortgaan met het betalen van zijn schulden. Daarbij moet de schuldenaar (i) aantonen dat op hem in de voorafgaande twaalf maanden geen *moratorium*, *administration*, *company voluntary arrangement* of *winding-up order* van toepassing is geweest, (ii) een verklaring van de bestuurders van de schuldenaar overleggen waaruit blijkt dat de onderneming naar hun mening niet in staat is of waarschijnlijk niet in staat is zijn schulden te betalen; (iii) een *monitor* voorstellen die toezicht zal houden, en (iv) een verklaring van die voorgestelde *monitor* overleggen dat het waarschijnlijk is dat het *moratorium* zal resulteren in de *going concern* redding van de onderneming. Het *moratorium* kan gelijktijdig en in combinatie met een Restructuring Plan worden gebruikt.

De initiële periode van het *moratorium* is twintig werkdagen en kan eenmalig worden verlengd. Daarna kan de schuldenaar de periode tot maximaal één jaar verlengen met instemming van de crediteuren, waarbij een meerderheid van de gezeekerde crediteuren en een meerderheid van de concurrente crediteuren is vereist. Ook kan de rechtbank die periode verlengen voor de gehele duur dat de Restructuring Plan procedure wordt gevoerd. Het bestuur van de onderneming blijft beschikkingsbevoegd, onder toezicht van de *monitor* (dit moet een *licensed insolvency practitioner* zijn – normaliter zal dit een accountant zijn). Het doel van het uitstel van betaling is de onderneming gedurende een korte periode te beschermen, terwijl de schuldenaar probeert diens onderneming te herstructureren en te redden.

Als gevolg van het *moratorium* kunnen schuldeisers onder meer niet langer (i) hun zekerheden uitwinnen, (ii) goederen opeisen in het kader van een huurkoopovereenkomst, en (iii) juridische procedures starten of voortzetten tegen de schuldenaar (er gelden beperkte uitzonderingen). De rechtbank kan schuldeisers niettemin toestemming geven dergelijke rechten wel uit te oefenen. Tijdens het *moratorium* is de schuldenaar niet verplicht *pre-moratorium* schulden te voldoen (er geldt een aantal uitzonderingen – waaronder goederen en diensten geleverd tijdens het *moratorium*, doorlopende huurovereenkomsten en verplichtingen onder financieringsovereenkomsten – welke schulden de schuldenaar zal willen blijven betalen omdat anders het *moratorium* wordt beëindigd).

-

## 11. Rechtsmacht en erkenning

De WHOA kent twee procedures: de openbare en de besloten akkoordprocedure. Die keuze is relevant voor de vertrouwelijkheid van de procedure, de bevoegdheid van de rechter en de erkenning van het vonnis in het buitenland. De openbare procedure valt onder de Insolventieverordening.

De rechtsmacht van de Nederlandse rechter is bij de openbare akkoordprocedure beperkt tot schuldenaren en groepsvennootschappen met hun 'centrum van de voornaamste belangen' (COMI) in Nederland. De openbare procedure zal worden opgenomen in bijlage A van de Europese Insolventieverordening. Aldus worden gerechtelijke uitspraken in dat kader automatisch erkend in de EU op grond van de Insolventieverordening.

De besloten akkoordprocedure – die in de raadkamer wordt behandeld – valt niet onder de Insolventieverordening. De Nederlandse rechter heeft rechtsmacht indien (i) de schuldenaar in Nederland is gevestigd of (ii) er voldoende verband is met de Nederlandse rechtssfeer (dit lijkt gelijk aan het vereiste van een *sufficient connection* bij de toegang tot een Scheme of Arrangement of Restructuring Plan). Dat laatste criterium is zeer breed. De memorie van toelichting noemt onder meer als voorbeelden: de schuldenaar heeft een vestiging of (substantiële) activa in Nederland, een (substantieel) deel van de door middel van het akkoord te herstructureren schulden vloeit voort uit verbintenissen die zijn onderworpen aan Nederlands recht of waarbij een forumkeuze voor de Nederlandse rechter is gemaakt, een (substantieel) deel van de groep waarvan de schuldenaar deel uitmaakt, bestaat uit in Nederland gevestigde vennootschappen, of de schuldenaar is aansprakelijk voor schulden van een andere schuldenaar ten aanzien waarvan de Nederlandse rechter rechtsmacht heeft. Erkenning buiten Nederland van vonnissen gewezen in de besloten akkoordprocedure zal in beginsel moeten geschieden op basis van de lokale regels van internationaal privaatrecht (bijvoorbeeld erkenning als buitenlandse insolventieprocedure op grond van een Amerikaanse Chapter 15-procedure).

De Restructuring Plan procedure is openbaar. Net zoals bij het Engelse Scheme of Arrangement is de procedure ook toegankelijk voor ondernemingen die niet in Engeland zijn gevestigd. Daarvoor is vereist dat de schuldenaar een *sufficient connection* heeft met Engeland. Die lat ligt, net zoals bij de WHOA, niet erg hoog. Veelal geldt dat het voldoende is dat er sprake is van schuld papier waarop Engels recht van toepassing is. Het is niet vereist om de COMI naar Engeland te verplaatsen (hoewel dat bij een buitenlandse vennootschap wel wordt gedaan, of als alternatief wordt een Engelse vennootschap opgericht die medeschuldenaar onder het te herstructureren schuld papier wordt). Door die lagere drempel hebben ondernemingen uit veel verschillende landen gebruik gemaakt van het Scheme of Arrangement, waaronder de Nederlandse ondernemingen Van Gansewinkel, New World Resources, Estro en meer recentelijk HEMA. Hoewel het Restructuring Plan in tegenstelling tot het Scheme of Arrangement wel een insolventieprocedure is, wordt de procedure vanwege de Brexit niet op Bijlage A bij de Insolventieverordening geplaatst. Evenals bij de besloten akkoordprocedure, moet erkenning plaatsvinden op basis van lokale regels van internationaal privaatrecht.

## 12. Conclusie

De WHOA en het Restructuring Plan komen op een welkom moment. Het is evident dat de wetgevers in beide landen naar de herstructureringsopties in andere landen hebben gekeken. Beide procedures bieden een nuttig instrument voor een schuldenaar om zijn vermogensstructuur te herstructureren. De procedures kennen veel gelijkenissen, waarbij de grootste verschillen er in lijken te zitten dat het Restructuring Plan een hoger stemvereiste en een (mogelijke) hogere drempel bij een *best interest of creditors* test kent, terwijl de WHOA meer weigeringsgronden in het kader van een *cross-class cram down* kent en een *absolute priority rule* heeft. Ook lijkt de WHOA iets meer waarborgen te hebben ter bescherming van de herstructurering (een verstrekkender afkoelingsperiode en bescherming tegen *ipso facto*-clausules). Het zal interessant worden welk instrument in de praktijk de voorkeur zal genieten.

## Noten

<sup>1</sup> De schuldenaar blijft gedurende de procedure beschikkingsbevoegd.

<sup>2</sup> Zie onder 11.

<sup>3</sup> Waaronder in elk geval de informatieve genoemd in art. 375 lid 1 en lid 2 Fw.

<sup>4</sup> Art. 383 lid 1 Fw. Een klasse schuldeisers is *in the money* als deze schuldeisers ook in het geval van een faillissement geheel of gedeeltelijk zouden worden voldaan.

<sup>5</sup> De schuldenaar kan bijvoorbeeld tijdig laten toetsen, al dan niet naar aanleiding van een bezwaar door een betrokken crediteur, of de gemaakte klassenindeling juist is, of vermogensverschaffers tot het juiste bedrag/aandeel worden toegelaten of dat er anderszins een weigeringsgrond bestaat.

<sup>6</sup> Die richtlijn bepaalt dat '*de lidstaten bepalingen kunnen vaststellen die de betrokkenheid van een rechterlijke [...] instantie in een preventief herstructureringsstelsel beperken tot situaties waarin die betrokkenheid noodzakelijk en evenredig is [...]*'.

<sup>7</sup> Zie 5.

<sup>8</sup> Zie 7 en 8 hierna.

<sup>9</sup> Een akkoord onder de WHOA kan zich ook uitstrekken tot vorderingen op groepsvennootschappen die een garantie of borgtocht hebben afgegeven. De eisen die daarvoor gelden zijn onder meer dat ook bij die groepsmaatschappij sprake is van dreigende insolventie. Verder is vereist dat die groepsmaatschappij daarmee instemt of dat het akkoord wordt aangeboden door een door de rechter benoemde herstructureringsdeskundige.

<sup>10</sup> Zonder op het onderscheid hiertussen in te gaan – dat gaat het bestek van deze bijdrage te buiten – noem ik deze partijen hierna gezamenlijk: aandeelhouders.

<sup>11</sup> Het is waarschijnlijk dat de rechter op dit punt aansluiting zal zoeken bij de jurisprudentie die bestaat over *out of the money creditors* in het kader van het Scheme of Arrangement, zie onder meer Tea Corporation Ltd [1904] 1 Ch 12.en Bluebrook Ltd (IMOCar Wash) [2009] EWHC 2114 (Ch).

<sup>12</sup> Wel geldt in dat geval als voorwaarde ter waarborging van de belangen van alle vermogensverschaffers dat een herstructureringsdeskundige of een observator in het traject betrokken moet zijn geweest (mocht dit op het moment van de indiening van het homologatieverzoek nog niet het geval zijn, dan wijst de rechtbank alsnog een observator aan).

<sup>13</sup> Het moet gaan om een rechtspersoon zijn als bedoeld in de artikelen 2:395a en 2:396 BW of een schuldeiser bij wie op dat moment vijftig of minder personen werkzaam zijn dan wel ten aanzien waarvan uit een opgave krachtens de Handelsregisterwet 2007 blijkt dat er vijftig of minder personen werkzaam zijn.

<sup>14</sup> Voorbeelden daarvan zijn de volledige betaling van bepaalde handelscrediteuren om *going concern* waarde te behouden of mogelijk ook het aanbieden van een aandelenbelang voor de ondernemer in ruil voor voortgezette betrokkenheid om bedrijf te ondersteunen.

<sup>15</sup> De rechter zal daarbij wel toetsen of de schuldenaar na herstructurering de geherstructureerde schuld alsnog kan terugbetalen en of de voorwaarden en zekerheden marktconform zijn.

<sup>16</sup> Vooral wanneer de bedrijfsvoering afhankelijk is van bepaalde contracten – zoals overeenkomsten met leveranciers, afnemers en automatiseerders – is het voor het voortbestaan van de onderneming van cruciaal belang dat deze overeenkomsten in stand blijven.

<sup>17</sup> Hieronder wordt in het kader van het verbod op het invoeren van *ipso facto* bepalingen onder meer meer verstaan als een *moratorium* wordt afgekondigd, een *administrative receiver* bij de schuldenaar wordt benoemd, een *company voluntary arrangement* van kracht wordt ten aanzien van de schuldenaar, de schuldenaar in *liquidation* gaat of als de rechter een *convening order* wijst in het kader van het Restructuring Plan.

## Keywords

Cross-border restructuring  
Herstructurering  
Insolventierecht  
Internationaal Privaatrecht/IPR  
Restructuring Plan  
WHOA

## Auteur(s)

**Joost Volkers**

[Advocaat bij Van Doorne](#)

[LinkedIn](#)