

LEGAL UPDATE

Waarderingsperikelen in de WHOA

Datum: 28 juli 2020

Dit is de zevende Legal Update in de reeks over het Wetsvoorstel Homologatie Onderhands Akkoord ('WHOA'). In de vorige [Legal Update](#) zijn (de verschillen tussen) de openbare en de besloten akkoordprocedure besproken. In deze Legal Update wordt stilgestaan bij de liquidatiewaarde en de reorganisatiewaarde van de onderneming. Het blijkt dat deze waarden lastig te bepalen zijn, terwijl ze een belangrijke rol spelen binnen de WHOA.

Voorwaarden voor homologatie

Wanneer de schuldenaar of de herstructureringsdeskundige een WHOA-akkoord voorlegt, dient hij dat akkoord te voorzien van voldoende informatie om te zorgen dat de schuldeisers en aandeelhouders in staat worden gesteld om een weloverwogen stem uit te brengen. Een belangrijk onderdeel van die informatie is de waarde die naar verwachting gerealiseerd kan worden als het akkoord tot stand komt (de reorganisatiewaarde) en de opbrengst die naar verwachting gerealiseerd zal worden bij een vereffening van het vermogen van de schuldenaar in een faillissement (de liquidatiewaarde). Ontbreekt deze informatie, dan zal de rechter een verzoek tot homologatie van het akkoord afwijzen.

Het is van belang dat de reorganisatiewaarde hoger is dan de liquidatiewaarde. Wanneer een tegenstemmende schuldeiser of aandeelhouder stelt dat het akkoord onredelijk is, zal het akkoord niet worden gehomologeerd indien de reorganisatiewaarde lager is dan de liquidatiewaarde. Dit is dus ook mogelijk indien alle klassen met het akkoord hebben ingestemd.

Daarbij is het belangrijk dat de reorganisatiewaarde eerlijk wordt verdeeld volgens de wettelijke rangorde. Als er schuldeisers of aandeelhouders zijn die met de meerderheid van hun klasse tegen het akkoord hebben gestemd en als zij kunnen aantonen dat de reorganisatiewaarde van het akkoord ten nadele van hen niet volgens de wettelijke rangorde wordt verdeeld, dan zal de rechter homologatie weigeren, tenzij de schuldenaar een goede grond heeft voor het afwijken van de wettelijke rangorde of kan aantonen dat de schuldeiser die bezwaar maakt niet in zijn belangen wordt geschaad.

Om te kunnen bepalen wat de reorganisatiewaarde is, wat de liquidatiewaarde is, en of de reorganisatiewaarde eerlijk wordt verdeeld, is een waardering nodig.

Liquidatiewaarde

De liquidatiewaarde is de verwachte opbrengst bij vereffening van het vermogen van de schuldenaar in een faillissement. Door de curator worden de activa van de onderneming in een faillissement verkocht en aldus omgezet in geld. De opbrengst die gerealiseerd wordt door de verkoop van de activa is de liquidatiewaarde. Het is belangrijk om op te merken dat de liquidatiewaarde een schatting is: de onderneming verkeert niet daadwerkelijk in faillissement en wordt dus ook niet gedwongen tot verkoop van het actief. De waardebepaling is gebaseerd op een hypothetische situatie.

Reorganisatiewaarde

De waarde die naar verwachting gerealiseerd kan worden als het akkoord tot stand komt is de reorganisatiewaarde. Deze is niet eenvoudig te bepalen. Er zijn meerdere waarderingsmethoden om de waarde van een onderneming te kunnen berekenen. De meest gebruikte waarderingsmethoden gaan bij het bepalen van de reorganisatiewaarde uit van een 'gezonde' onderneming. Bij een waarderingskwestie in de WHOA is de onderneming echter in een minder vitale staat. Hoe gezond de

onderneming zal zijn na de reorganisatie hangt af van het succes van de reorganisatie. Daarvan moet dus een zekere inschatting worden gemaakt. Deze inschatting zal bijna altijd subjectief zijn.

Vanwege de complexiteit van deze waardering, en het subjectieve element dat daarbij een rol speelt, zal het regelmatig voorkomen dat er discussie ontstaat over de reorganisatiewaarde die in het akkoord wordt genoemd. In werkelijkheid zal het ook voorkomen dat deze lager uitvalt dan van te voren is berekend. Het valt nog te bezien hoe deze waarderingsperikelen in de praktijk uitwerken.

Conclusie

Het waarderen van een onderneming is complex. Zoals gezegd is de verwachting dat de waardering voor conflicten gaat zorgen. Gezien het belang van waarderingsconflicten bij de totstandkoming van een akkoord onder de WHOA, bestaat de kans dat waarderingsconflicten de snelheid van de WHOA-procedure vertragen.

De WHOA bepaalt bovendien dat het akkoord moet worden voorzien van een toelichting hoe de schuldenaar of de herstructureringsdeskundige de genoemde waarden heeft bepaald en welke uitgangspunten en aannames daaraan ten grondslag hebben gelegen. Hoewel het geen verplichting is, verdient het aanbeveling om een waarderingsrapport te laten opstellen door een onafhankelijke deskundige of door de herstructureringsdeskundige. Dit is van belang voor het vertrouwen dat schuldeisers in het akkoord moeten hebben en zou wellicht waarderingsconflicten kunnen voorkomen.

In de volgende Legal Update wordt de homologatie en de uitvoering van het akkoord besproken. Daarbij zal nader worden ingegaan op de voorwaarden voor homologatie en op de waarborgen voor een correcte uitvoering van het akkoord.

Dit is een Legal Update van Lucas van Walraven.

Voor meer informatie:

Lucas van Walraven

+31 30 25 95 567

lucasvanwalraven@vbk.nl