

Onder redactie van

Prof. mr. F.M.J. Verstijlen

Prof. dr. M.J.R. Broekema

Prof. dr. W.G.M. Holterman

Mr. dr. L.F.A. Welling-Steffens

Ijkkpunten van vijf jaar herstructureren

*Uitgave ter gelegenheid van het vijfjarig bestaan van de
Nederlandse Vereniging voor Herstructurering*

 Wolters Kluwer

Deventer – 2026

VOORWOORD

De Nederlandse Vereniging voor Herstructurering is opgericht op 31 december 2020. ‘Technisch-juridisch’ bereikte de vereniging haar eerste lustrum dus op oudejaarsdag 2025. Omdat de meeste leden op die dag andere verplichtingen zullen hebben gehad, vieren we het lustrum wat later, op 16 april 2026 met een congres in de luisterrijke A'DAM Toren. Bij die gelegenheid wordt ook deze lustrumbundel gepresenteerd, die aan alle leden wordt aangeboden.

De vereniging heeft als doel het bevorderen van de kwaliteit van de Nederlandse herstructureringspraktijk en -regelgeving en het onderhouden en bevorderen van de onderlinge betrekkingen tussen de leden. Terugkijkend kunnen we vaststellen dat de vereniging in een behoefte voorziet. Het aantal leden is gegroeid als kool. Het ledenbestand bestaat uit een unieke mix van professionals die bij herstructurering zijn betrokken of daarin anderszins zijn geïnteresseerd, van advocaten, waarderingsdeskundigen, CRO's, bankiers tot rechters en academici. Onze vereniging is daarin uniek.

We mogen ons ook verheugen in buitengewoon actieve leden. In commissies en werkgroepen wordt aan de weg getimmerd met de ontwikkeling van knowhow, voorbereiden van bijeenkomsten, internationalisering, opleidingen, de uitwisseling van ervaringen tussen rechters en – sinds kort – het concipiëren van reacties op internetconsultaties. De bijeenkomsten worden goed bezocht – geregeld zijn ze overtekend – en leveren boeiende discussies op, over de grenzen van het eigen vakgebied heen. Ze brengen de verschillende geledingen met elkaar in contact en gesprek. Dat geldt ook voor de opleiding ‘Corporate Restructuring’ die dit lustrumjaar voor de derde maal wordt gegeven, de vierde jaargang is in voorbereiding.

Kortom, de vereniging bruist en floreert.

Dat geldt ook voor de herstructureringspraktijk als zodanig. Die is de afgelopen vijf jaar in een stroomversnelling gekomen. De dag na haar oprichting trad de Wet homologatie onderhands akkoord in werking, die de dynamiek van de herstructurering aanzienlijk heeft veranderd. Het heeft de nodige tijd en rechtspraak gekost om grip te krijgen op dit nieuwe instrument en dit proces is geenszins afgerond. De introductie van de WHOA heeft ook haar weerslag op volledig ‘out-of-court restructurings’. Die plegen zich veelal buiten het zicht te voltrekken, maar zijn meer dan vroeger onderwerp van debat en studie. Ook deden ‘parallel proceedings’ hun intrede, waarbij buitenlandse herstructuringsinstrumenten als de Engelse ‘scheme’ worden gecombineerd met een Nederlandse WHOA. De prepack, die door ontwikkelingen in de Europese rechtspraak, vijf jaar geleden een zieldogend bestaan leidde, verscheen aan het begin van het lustrumjaar door toedoen van de Europese wetgever toch weer op de horizon, in (het voorstel voor) de Richtlijn harmonisatie van bepaalde aspecten van het insolventierecht.

Deze lustrumbundel is de neerslag van de ontwikkelingen in de afgelopen vijf jaar. De bundel opent met een historiografie van Koos Beke, een van de oprichters die aan de wieg stond van de vereniging. Vervolgens buigt een veelheid van auteurs uit de praktijk en/of wetenschap zich over een rijk palet aan onderwerpen die ons de afgelopen jaren heeft beziggehouden. Dat gaat van een brede beschouwing van de ontwikkelingen in de rechtspraak, gedreven door de veelgeroemde 'WHOA-pool', tot de waardering van ondernemingen in groepsituaties, de rol van 'soft law' en mediation in de herstructureringspraktijk, van het lot van klassieke waarden als de *paritas creditorum* in de context van herstructureringen tot het gebruik van nieuwe technieken als de *parallel proceedings*, *liability management exercises* en *third-party releases*.

De redactie dankt de auteurs voor hun inspanningen, die vaak moesten worden gedaan naast een drukke praktijk in de avond of zelfs de nachtelijke uren. Ongetwijfeld zal er door de leden van de vereniging – en niet alleen de leden! – vaak naar de vrucht van hun arbeid worden gegrepen bij het vormgeven van de herstructureringspraktijk in de komende vijf jaar.

Frank Verstijlen
Marc Broekema
Wim Holterman
Lilian Welling-Steffens

INHOUDSOPGAVE

Voorwoord / V

HOOFDSTUK 1

Vijf jaar NVvH: van individuele specialisten naar een vanzelfsprekend ecosysteem / 1

Mr. drs. K.F.G. Beke

- 1.1 Doel en DNA: inhoud, multidisciplinair en onafhankelijk / 1
- 1.2 De start: energie, cadans en discipline / 3
- 1.3 Leden en samenstelling: kwaliteit bewaken, diversiteit koesteren / 5
- 1.4 Impact op de markt: van WHOA-landingsbaan naar brede herstructureringspraktijk / 5
- 1.5 De toekomst: ambitie, vormend en internationaal / 5
- 1.6 Slot / 6

HOOFDSTUK 2

Operationele aspecten van herstructureren / 9

Prof. dr. mr. J.A.A. Adriaanse en drs. L.N.J. Epskamp RA

- 2.1 Inleidende beschouwing en probleembeschrijving / 9
- 2.2 Herstel van levensvatbaarheid / 10
- 2.3 Best practices voor een succesvolle turnaround in beeld / 11
- 2.4 Voorbeelden van knelpunten in de praktijk / 15
- 2.5 Afsluiting / 22

HOOFDSTUK 3

De paritas creditorum voor het blok / 23

Mr. L. Bennink en mr. drs. N.B. Pannevis

- 3.1 Inleiding / 23
- 3.2 De paritas creditorum in de WHOA / 23
- 3.3 Drie typen spanning met de paritas creditorum / 27
- 3.4 Belang van de procedure voor de uitkomst / 32
- 3.5 Oplossingen naar geldend recht / 35
- 3.6 Mogelijke oplossingen voorbij de huidige wettekst / 40
- 3.7 Conclusie / 44

HOOFDSTUK 4

WHOA en de waardering in groepsstructuren / 47

Mr. drs. S.W. van den Berg

- 4.1 Inleiding / 47
- 4.2 Context in vogelvlucht / 47
- 4.3 Waarderingsaspecten bij concerns of groepen / 51
- 4.4 WHOA-aspecten in vogelvlucht / 54
- 4.5 Enkele casusposities / 58
- 4.6 Inhoudelijke consolidatie en klassenindeling / 63
- 4.7 Afronding / 65

HOOFDSTUK 5

De rol van de rechter in vijf jaar WHOA-rechtspraak / 67

Mr. M.C. Bosch en mr. M.S. Breeman

- 5.1 Inleiding / 67
- 5.2 De rol van de rechter in de praktijk / 68
- 5.3 Beschermen en faciliteren door de inzet van deskundigen / 70
- 5.4 Sturen via voorzieningen en bepalingen / 73
- 5.5 Het meewegen van draagvlak bij de beoordeling van homologatieverzoeken / 79
- 5.6 Conclusie / 84

HOOFDSTUK 6

Het perspectief van banken en private equity bij herstructureringen / 85

Drs. A. Bregonje en mr. drs. M.H.W. Franken

- 6.1 Introductie / 85
- 6.2 Opbouw van het artikel / 85
- 6.3 Fictieve casus / 86
- 6.4 Analyse van de perspectieven / 89
- 6.5 Perspectieven in een waardecontext / 92
- 6.6 Instrumentarium / 94
- 6.7 Conclusie en aanbevelingen / 98

HOOFDSTUK 7

De HD en het debtor-in-possession-principe; een (on)gelukkig gekozen duo? / 101

Mr. M.A. Broeders en mr. R. Suurmond

- 7.1 Introductie / 101
- 7.2 Wetsgeschiedenis en de Richtlijn / 103
- 7.3 Taak en bevoegdheden / 104
- 7.4 WODC-rapport / 107
- 7.5 Rechtspraak en praktijkregels / 108

- 7.6 Literatuur / 111
- 7.7 Rechtsvergelijking / 113
- 7.8 Eigen opvatting en conclusies / 114

HOOFDSTUK 8

Informatieverschillen en de toetsing van toekomstverwachtingen in herstructureringswaarderingen / 119

Prof. dr. M.J.R. Broekema RV, drs. G.W. Bos en drs. N. Cvjetkovic

- 8.1 Inleidende beschouwing en probleemstelling / 119
- 8.2 Waarderingscomplexiteiten bij kleine en grote ondernemingen / 121
- 8.3 Informatieproblematiek in relatie tot ondernemingswaardering / 122
- 8.4 Het toetsen van prognoses in de praktijk: twee beknopte cases / 128
- 8.5 Conclusie / 131

HOOFDSTUK 9

Parallel Proceedings in Europe: the UK Restructuring Plan and the Dutch WHOA / 133

Mr. K. de Bruijn, mr. dr. L.G.A. Janssen and mr. M.L. van der Staaij

- 9.1 Introduction / 133
- 9.2 Introduction to parallel proceedings / 133
- 9.3 Case study / 135
- 9.4 Formal and material considerations in a parallel UK RP and WHOA process / 138
- 9.5 Conclusion / 150
- 9.6 Summary overview / 150

HOOFDSTUK 10

De sleutelpositie van de fiscus bij herstructurerings / 153

Mr. J. Graaff

- 10.1 Inleiding / 153
- 10.2 Preferentie en het dubbele percentage / 154
- 10.3 Handelscrediteuren buiten het akkoord laten / 158
- 10.4 Verrekening van teruggaven: aandachtspunt tijdens sanering / 160
- 10.5 Conclusie / 163

HOOFDSTUK 11

'Wat maakt een onderneming levensvatbaar?' / 165

Drs. J.E. Hak RA

- 11.1 Inleiding / 165
- 11.2 Oorzakenanalyse van financiële problemen; zelfreflectie cruciaal / 169
- 11.3 Markt, positionering, strategie en innovatie / 171
- 11.4 Financiële inzichten: 'in control' en meer / 172

- 11.5 Ondernemerschap en managementkwaliteit / 174
- 11.6 Robuuste financieringsstructuur en waardecreatie op lange termijn / 176
- 11.7 Samenvatting / 179

HOOFDSTUK 12

Overbrugging van waarderingsverschillen / 181

Prof. dr. W.G.M. Holterman

- 12.1 Inleiding / 181
- 12.2 Het probleem van de waardebepaling bij financiële herstructureringen / 182
- 12.3 'De markt' als oplossing / 186
- 12.4 De toekenning van opties om op de onderneming te bieden / 189
- 12.5 Waardebepaling in combinatie met het gebruik van financiële instrumenten / 191
- 12.6 Conclusie / 196

HOOFDSTUK 13

Feitelijke werkgeversdiscretie bij herstructureringen / 197

Mr. drs. J.J.W. van Ladesteijn

- 13.1 Inleiding / 197
- 13.2 Grondslagen van werkgeversdiscretie / 198
- 13.3 Eenzijdige wijziging van arbeidsvoorwaarden: de implicaties van het IFF-arrest voor werkgeversdiscretie / 198
- 13.4 Ontslagrecht: de verhouding tussen de a-grond en de herplaatsingsplicht voor werkgeversdiscretie / 199
- 13.5 Overgang van onderneming: de reikwijdte van de ETO-redenen voor werkgeversdiscretie / 203
- 13.6 Medezeggenschap: de implicaties van de verhouding tussen de marginale toets van het herstructureringsbesluit tot de motiveringseis bij afwijking van het advies van de OR / 206
- 13.7 Afrondend / 208

HOOFDSTUK 14

De opkomst, neergang en herrijzenis van de *pre-pack*: rechtsvergelijkend perspectief / 209

Prof. dr. mr. F. De Leo

- 14.1 Korte historiek over de opkomst en neergang van de *pre-pack* / 209
- 14.2 De herrijzenis van de *pre-pack* in België na het arrest Heiploeg / 211
- 14.3 De *pre-pack* is here to stay: het voorstel van Europese harmonisatierichtlijn / 218
- 14.4 Afsluitende beschouwingen / 225

HOOFDSTUK 15

Vijf jaar WHOA en het internationaal insolventierecht – erkenning voor het Nederlands (pre-)insolventierecht? / 227

Mr. dr. S.C. Pepels

- 15.1 Inleiding / 227
- 15.2 De WHOA en twee alternatieve IPR-regimes / 228
- 15.3 De WHOA bij internationale herstructurerings- en insolventiepraktijk / 230
- 15.4 De WHOA en het IPR in de nabije toekomst / 240

HOOFDSTUK 16

Soft law in de insolventie- en herstructureringspraktijk / 243

Mr. dr. J.M.W. Pool

- 16.1 Inleiding / 243
- 16.2 Hard law, soft law en praktijkregels / 244
- 16.3 Praktijkregels in de herstructurerings- en insolventiepraktijk / 245
- 16.4 De handhaving van praktijkregels / 248
- 16.5 Hoe nu verder? / 251

HOOFDSTUK 17

De WHOA – een groot mediationtraject / 253

Mr. A.C. Rozeman

- 17.1 Inleiding / 253
- 17.2 (Zakelijke) mediation in Nederland / 254
- 17.3 Blik over de grens / 258
- 17.4 Mediation in de WHOA – een standaard stuk gereedschap / 261
- 17.5 Afsluiting / 265

HOOFDSTUK 18

Herstructurering van regresvorderingen / 267

Mr. drs. D.F.H. Stein

- 18.1 Inleiding / 267
- 18.2 Eén probleem, verschillende oplossingen / 268
- 18.3 De keuzes van de wetgever / 272
- 18.4 Implicaties van de keuzes van de wetgever / 276
- 18.5 Beter ten halve gekeerd... / 281

HOOFDSTUK 19

Van alles-of-niets naar iets voor alles: third-party releases onder de WHOA / 283

Mr. A. Tavakolnia

- 19.1 Inleiding / 283
- 19.2 Het vervolg in *Purdue*: nonconsensual én consensual third-party releases / 285
- 19.3 Voorstel voor consensual third-party releases in de WHOA: een opt-in-model / 287
- 19.4 Voorstel voor nonconsensual third-party releases in de WHOA: drie uitzonderingen / 290
- 19.5 Conclusie / 296

HOOFDSTUK 20

De overeenkomst in de WHOA na *IHC/Rabobank* / 299

Mr. N.W.A. Tollenaar en prof. mr. F.M.J. Verstijlen

- 20.1 Inleiding / 299
- 20.2 Wat is er beslist in *IHC/Rabobank* en wat niet? / 299
- 20.3 Welke vorderingen van de wederpartij kunnen worden meegenomen in de WHOA? / 300
- 20.4 De overeenkomst na herstructurering van de schulden / 305
- 20.5 Moet er wat gebeuren en zo ja, wat? / 308
- 20.6 Slot / 310

HOOFDSTUK 21

Het businessplan en de WHOA / 311

Mr. drs. L. Verhoef

- 21.1 Wat is een businessplan, wie maakt het en wie leest het? / 311
- 21.2 Het belang van het businessplan / 312
- 21.3 De wettelijke basis van het businessplan / 313
- 21.4 Het opstellen van businessplan in de context van de WHOA / 314
- 21.5 De inhoud van het businessplan / 314
- 21.6 De relatie tussen het businessplan en de reorganisatiewaarde / 316
- 21.7 Vijf vragen bij het beoordelen van een businessplan / 316
- 21.8 Conclusie / 318

HOOFDSTUK 22

WHOA-waarborgen weggestemd? Over het gebruik van stemovereenkomsten in de WHOA / 319

Mr. K.D. Visser-van der Vooren en mr. D.J. Sztandera

- 22.1 Inleiding / 319
- 22.2 Stemovereenkomsten in het vennootschapsrecht / 319
- 22.3 Stemovereenkomsten in herstructurering: steunovereenkomsten / 320
- 22.4 Stemovereenkomsten in herstructurering: generieke stemovereenkomsten / 321
- 22.5 Toelaatbaarheid stemovereenkomsten in de WHOA / 324
- 22.6 Grenzen aan steunovereenkomsten / 325
- 22.7 Grenzen aan generieke stemovereenkomsten / 329
- 22.8 Slot / 332

Jurisprudentieregister / 333

Vijf jaar NVvH: van individuele specialisten naar een vanzelfsprekend ecosysteem

Mr. drs. K.F.G. Beke¹

Elk idee heeft een oorsprong. Voor Nico Tollenaar was dat het gemis aan een ecosysteem in de Nederlandse herstructureringspraktijk. Er waren weliswaar veel specialisten, maar de herstructureringspraktijk in Nederland kon en moest professioneler, meer multidisciplinair en internationaler. In een markt waarin ieder zijn eigen dossiers had, ontbrak het aan een gezamenlijke plek om multidisciplinair ervaringen uit te wisselen, methoden te verbeteren en – zeker in het licht van de naderende introductie van de WHOA – gezamenlijk, vanuit de verschillende bloedgroepen, betekenis te geven aan nieuwe instrumenten. Vijf jaar later is de Nederlandse Vereniging voor Herstructurering (NVvH) voor velen ‘iets dat er gewoon is’. Juist dat ogenschijnlijk vanzelfsprekende is misschien wel het grootste compliment dat je een jonge vereniging kunt maken. In deze terugblik schets ik de ontstaansgeschiedenis, het DNA en de ontwikkeling van de NVvH, met oog voor de mijlpalen, de hobbels en de uitdagingen voor de komende jaren.²

1.1 Doel en DNA: inhoud, multidisciplinair en onafhankelijk

In de kern draait de NVvH om het bevorderen van de professionaliteit van de Nederlandse herstructureringsgemeenschap, zodat deze ook internationaal toonaangevend is. De statuten vatten het doel strak en ambitieus samen: het bevorderen van de kwaliteit van de Nederlandse herstructureringspraktijk en -regelgeving zodat deze beantwoorden aan de hoogste standaarden, in het bijzonder op het vlak van integriteit, efficiëntie en effectiviteit; en het onderhouden en bevorderen van de onderlinge betrekkingen tussen de leden. En ook al hebben alle leden zich, uiteraard, in het doel van de vereniging verdiept, het kan geen kwaad de statuten hier in deze bijdrage te citeren, zie figuur 1.³

1 Koos Beke is werkzaam als financieel adviseur binnen het Performance & Restructuring-team van PwC.

2 **Wist-je-dat:** ten behoeve van deze bijdrage alle bestuursleden die bij de oprichting betrokken waren, geïnterviewd zijn? Hun input is in deze bijdrage verwerkt.

3 **Wist-je-dat:** we onze statuten, ondanks zorgvuldige bestudering voorafgaand aan de oprichting, al na een jaar hebben aangepast? Er stond bijvoorbeeld in dat enkel een advocaat de voorzitter kon zijn; gedurende Nico's termijn zijn we daar snel van afgestapt. Ook was er een ingewikkelde benoemingscommissiestructuur voor het bestuur, maar we kwamen erachter dat het toch belangrijker is dat er een 'klik' is tussen de mensen waarmee je in het bestuur zit.

Als oprichtend bestuur, waren we het snel eens over dit doel. We wilden niet in het vaarwater van reeds bestaande verenigingen zitten en we wilden ook absoluut geen belangenvereniging of lobbyclub zijn. Met de diversiteit van het ledenbestand die we wilden nastreven, met betrokkenheid van de rechterlijke macht, was dit ook onmogelijk geweest. De meerwaarde van de vereniging moest zitten in kennisdeling, kruisbestuiving en gezamenlijke verdere ontwikkeling van de praktijk, met oog voor ieders perspectief: juridisch, financieel, operationeel, bancaire, academisch en rechterlijk. Ons ambitieniveau was hoog. We wilden Nederland op de wereldkaart zetten waar het gaat over financiële herstructurerings. Een ambitie die past bij een internationaal georiënteerd land met veel Fin- en HoldCos. We zijn nadrukkelijk geen WHOA-vereniging. Uiteraard heeft de komst van de WHOA invloed gehad op de vereniging en de noodzaak ervan verhoogd, maar we zijn meer dan dat.

We kozen bewust voor een aanzienlijke hoogte van de contributie, met goedkopere lidmaatschappen voor niet-commerciële organisaties en academici.⁴ Niet met het doel om personen uit te sluiten, maar om de vereniging financiële armslag en inhoudelijke ruggengraat te geven. Dat maakte het mogelijk om, onder andere, (i) te investeren in een opleiding die inmiddels staat, (ii) bijeenkomsten te organiseren die qua inhoud en uitvoering impact maken en (iii) onderdeel te zijn van het internationale netwerk via ons INSOL-lidmaatschap. De onafhankelijkheid en de multidisciplinaire opzet waren vanaf dag één geen bijkomstigheid, maar het hart van het ontwerp.

Doel.

Artikel 3.

- 3.1. De vereniging heeft ten doel: _____
- a. het bevorderen van de kwaliteit van de Nederlandse herstructureringspraktijk en -regelgeving zodat deze beantwoorden aan de hoogste standaarden, in het _____ bijzonder op het vlak van integriteit, efficiëntie en effectiviteit; _____
 - b. het onderhouden en bevorderen van de onderlinge betrekkingen tussen de leden; _____ zomede al hetgeen met het vorenstaande verband houdt of daartoe bevorderlijk kan zijn, _____ alles in de ruimste zin van het woord. _____
- 3.2. De vereniging tracht dit doel onder meer te bereiken door: _____
- a. kennisdeling en -ontwikkeling op het terrein van de nationale en internationale _____ herstructurering; _____
 - b. het opzetten van een opleiding voor personen die werkzaam zijn in de _____ herstructureringspraktijk; _____
 - c. het opzetten en onderhouden van een systeem voor het evalueren van zaken en _____ het optreden van de daarbij betrokkenen, met als doel om daaruit lessen te trekken _____ en die te delen; _____
 - d. het actief participeren in en het samenwerken met internationale gremia en het _____ bevorderen van de banden en kennisuitwisseling tussen Nederland en de _____ herstructureringsgemeenschap in het buitenland (onder ander door lidmaatschap _____ van internationale organisaties zoals INSOL International). _____

4 **Wist-je-dat:** de contributie sinds de oprichting van de vereniging niet is aangepast of geïndexeerd, maar dit feit enkel ter info is en geen oproep aan het huidige bestuur om de contributie te verhogen?

- 3.3. De vereniging richt zich op financiële herstructurering door middel of tegen de _____ achtergrond van een juridische procedure. _____
- 3.4. De vereniging richt zich in het bijzonder op de herstructureringspraktijk in het _____ grootzakelijke en internationale segment, maar biedt evenzeer ruimte voor aandacht voor de herstructureringspraktijk in het MKB-segment. _____
- 3.5. Voor het verwezenlijken van haar doelstellingen werkt de vereniging open en constructief— met de herstructureringsgemeenschap in het buitenland samen zowel om van _____ buitenlandse vakgenoten te leren alsook om desgevraagd aan de verbetering van het _____ herstructureringsinstrumentarium op mondiaal niveau een bijdrage te leveren. _____

Figuur 1. Doel zoals geformuleerd in de statuten van de NVvH.

1.2 De start: energie, cadans en discipline

De NVvH werd opgericht in een periode die in meerdere opzichten uitzonderlijk was. We zaten midden in de coronajaren toen het idee voor de vereniging bij Nico, advocaat bij RESOR, ontstond en begin 2020 verder werd uitgewerkt. Dit was maanden voordat hij mij en de andere oprichtendbestuursleden in november 2020 benaderde. Nico had zijn verhaal dan ook tot in de puntjes voorbereid toen hij ons vroeg de vereniging met hem op te zetten. Naast Nico (advocaat, meester in het omdenken en het hebben van een mening) bestond het bestuur uit: Sigrid Jansen (advocaat, iedereen kent Sigrid en Sigrid kent iedereen), Frédéric Verhoeven (advocaat, de ‘spion’ in het INSOLAD-bestuur, of omgekeerd?), Christiaan Podt (bankier, we hadden immers een bankrekening nodig), Stefaan Vansteenkiste (CRO, iemand die wél wist hoe je een organisatie aanstuurt) en ikzelf (financieel adviseur, de consultant die wat structuur, en mooie plaatjes, moest brengen).⁵

Met alle coronaperikelen zagen we elkaar fysiek nauwelijks, maar we spraken elkaar wekelijks, soms wel tweemaal per week. Statuten, commissies, contributie, ledenwerving, website (teksten), bankrekening, IT-voorzieningen: het was een zeer intensieve periode waarin we strategische onderwerpen afwisselden met gewoon praktisch dingen doen. En zelfs ogenschijnlijk simpele dingen, zoals een rekening openen, bleken ineens een stuk moeilijker dan gedacht. Dat is blijkbaar een proces dat enkele maanden kan duren. Ook weer wat geleerd.

Als bestuur moesten we wennen aan elkaar en was het schipperen tussen ambitie en haalbaarheid. Gelukkig kijken we allemaal met veel plezier terug op deze intensieve periode. De gesprekken die we hadden, waren open, eerlijk en soms ook fel, waarbij iedereen zijn natuurlijke rol had. Typerend voor hoe we met elkaar om konden gaan, was een moment waarop iemand een punt probeerde door te duwen waarna een ander zei: “Stop stuffing this down my throat!” Een rem en lachspiegel tegelijk, een constructief conflict waardoor we altijd tot gedragen besluiten kwamen. Het ging in onze vergaderingen ook nooit over individuele of commerciële agenda’s. Dit maakte het veel makkelijker om tot consensus te komen, wat het beste voor de vereniging was.

⁵ **Wist-je-dat:** alle oprichtendbestuursleden inmiddels tot erelid van de vereniging benoemd zijn en hiervoor een bronzen tulp (uit het logo van de vereniging) gekregen hebben, welke gelet op het gewicht, tevens gebruikt kan worden als wapen?

De NVvH kon een vliegende start maken met financiering vanuit het advocatenkantoor RESOR (dank namens alle leden!), ondersteuning vanuit de secretariaten vanuit onze werkpraktijk en sponsoring in natura van onze eerste events door het ter beschikking stellen van zalen en catering. Toen we eenmaal *live* gingen valideerde de markt het idee sneller dan we hadden durven hopen. Binnen *no time* stond de teller rond de tweehonderd leden; en inmiddels zijn we doorgroeid naar de vierhonderd. De initiële zorg 'krijgen we wel voldoende aanwas?' bleek onterecht. Zoals met veel nieuwe dingen zat de echte uitdaging ergens anders: hoe hou je de energie vast als de nieuwigheid eraf is? Het antwoord daarop werd de rode draad van de jaren daarna en laat zich in drie mijlpalen samenvatten.

Mijlpaal 1: de Corporate Restructuring-opleiding als ruggengraat

Als er één initiatief is dat de NVvH structureel positioneert, is het de opleiding Corporate Restructuring. Niet omdat een opleiding an sich bijzonder is, maar omdat deze precies doet wat we beogen: disciplines samenbrengen, over elkaars grenzen laten kijken en de praktijk verder brengen. Docenten uit de top van de markt, participatie van de rechterlijke macht, en een inhoudelijke lat die hoog ligt – en hoog moet blijven. De opleiding is daarmee een zichtbare, terugkerende investering in de kwaliteit van het vak. De alumni-community die we eromheen bouwen, vergroot die waarde elk jaar.

Mijlpaal 2: samenbrengen van stakeholders

De rechterlijke macht was vanaf dag één bij de NVvH betrokken. In de nieuwe WHOA-praktijk was dit extra belangrijk voor het begrijpen van elkaars perspectieven en daarmee het verhogen van de voorspelbaarheid en kwaliteit van WHOA-procedures. Daarnaast is de stakeholdergroep de afgelopen jaren uitgebreid en zijn constructieve relaties aangegaan met de Belastingdienst, het UWV en de academische wereld. Die verbreding vergroot de relevantie én de kwaliteit van de gesprekken die we als leden met elkaar hebben.

Mijlpaal 3: events met inhoud en impact

De NVvH is geen 'borrelclub'. Onze bijeenkomsten hebben een reputatie opgebouwd: volle zalen, stevige panels, en thema's die ertoe doen, juist ook buiten de zuiver juridische hoek.⁶ De meest geslaagde sessies waren die, waar we over de verschillende disciplines van onze leden gaan. Die mix maakt de vereniging relevant voor juristen, bankiers, adviseurs, investeerders en rechters en zorgt ervoor dat we een ontmoetingsplek zijn om ervaringen met elkaar uit te wisselen. We hebben daarnaast steeds meer een mix in de locaties voor deze sessies proberen te brengen. De vereniging heeft niet de ambitie een 'Zuidas Club' te zijn, dus daar horen ook evenementen buiten Amsterdam bij.

In de beginfase werden veel locaties gesponsord; daarvoor past een welgemeend dankwoord aan de organisaties die hun deuren openden. Mooi is echter dat de vereniging inmiddels stevig genoeg staat om zelfstandig te organiseren en te financieren. En achter de schermen heeft Alexandra Ribbens jarenlang een belangrijk deel van de ruggengraat gevormd, van eventorganisatie tot bestuursondersteuning.

6 **Wist-je-dat:** ons eerste event plaatsvond in een, veel te broeierige, zaal tijdens de coronaperiode? De dag na ons event werd er weer een lockdown aangekondigd, dus we konden ons precies op tijd presenteren aan alle leden.

Laapljim: omgekeerde mijlpalen

Helaas was niet alles wat we deden een onverdeeld succes. De ‘achterkant’ van onze vereniging (administratie, IT, ledenbeheer) zou volledig geautomatiseerd moeten draaien. Helaas. Een tweetalige vereniging met een grote basis internationale leden. Helaas. Een commissie praktijklessen om casussen uit de praktijk te evalueren. Helaas. En tot slot, een digitaal platform om kennis en actualiteit te delen. Helaas, we hebben LinkedIn en Wolters Kluwer niet kunnen verslaan.

1.3 Leden en samenstelling: kwaliteit bewaken, diversiteit koesteren

De leden zijn de basis van de vereniging. Leden moeten willen bijdragen, niet alleen consumeren. Gelukkig is er altijd veel enthousiasme geweest om te helpen in commissies of bij het organiseren van bijeenkomsten of andere activiteiten. Het is daarnaast essentieel dat we de balans bewaken tussen de bloedgroepen in het ledenbestand. De advocatuur is – door aard en aantallen – snel dominant. Die kracht moet in goede banen worden geleid, met voldoende tegenwicht van financials, banken, investeerders, turnaround-professionals en academici. Het is de mix die ons onderscheidt.

We moeten ook onze reputatie bewaken. Soms gebruiken leden de NVvH – ten onrechte – als keurmerk naar buiten, of krijgen we klachten van buiten over een lid. We zijn bewust weggebleven van certificering of tuchtrechtelijke taken; wél geldt voor iedereen de verantwoordelijkheid om de reputatie van de vereniging hoog te houden.

1.4 Impact op de markt: van WHOA-landingsbaan naar brede herstructureringspraktijk

De NVvH heeft bijgedragen aan de ‘landing’ van de WHOA in de praktijk. Niet door standpunten uit te venten, maar door de verschillende disciplines bij elkaar te brengen. Rechters hoorden hoe bankiers naar liquiditeit kijken; financials kregen scherp hoe rechters naar waarderingen kijken; advocaten zagen hoe businessplannen en executierisico’s doorwerken in de verdeling van de waarde bij een akkoord. We moeten wel waken voor ‘WHA-verslaving’. De actualiteit ervan is aantrekkelijk, maar onze missie is breder.

De grootste impact van de vereniging zit echter in de creatie van het ecosysteem voor de Nederlandse herstructureringspraktijk. Zoals eerder benoemd, is de NVvH een ontmoetingsplek geworden om ervaringen uit te wisselen door de verschillende individuen die op dagelijkse basis met elkaar in dossiers samenwerken om tot oplossingen te komen voor bedrijven in problemen. Daarnaast weet de vereniging steeds meer haar plek te vinden in de bredere ontwikkeling van de praktijk op het beleidsmatige vlak.

1.5 De toekomst: ambitie, vormend en internationaal

In mijn interviews met de oprichtendbestuursleden heb ik iedereen gevraagd wat ze de vereniging toewensen. De belangrijkste punten heb ik hieronder weergegeven.

- Wees onafhankelijk, leidend en vormend. Waar we als vereniging voldoende *common ground* hebben, durf dan richting en houvast te geven aan de praktijk, ook internationaal.

Streef ernaar de onbetwiste autoriteit op herstructurering in Nederland te zijn en de impact en relevantie nog verder te vergroten. Dit kan zonder een lobbyclub te zijn, waar we ver van moeten blijven.

- Houd de lat en ambitie hoog. Kwaliteit is het onderscheidend vermogen en voorkomt dat we vervallen in een 'borrelclub'. Dit betekent kritisch kijken naar bijeenkomsten, de opleiding en alle andere zaken die de NVvH doet.
- Maak de multidisciplinaire belofte elke keer waar. Laat financiële en juridische werkelijkheden elkaar raken, niet naast elkaar bestaan.
- Bewaak de balans in bloedgroepen en generaties. Zet actief in op het betrekken van banken, investeerders, wetenschap en financials, naast advocatuur. Zorg dat commissies en bestuur in leeftijd, achtergrond en discipline gemengd blijven. De diversiteit die we nu hebben, is een *asset*, dus behandel haar als zodanig.
- Blijf werken aan de internationale aspiraties. Als Nederlandse herstructureringspraktijk zijn we succesvoller als we als één front onze praktijk in het buitenland neerzetten.
- Koester (het niveau van) de opleiding en bouw het alumni-netwerk verder uit.
- Tot slot: houd de energie vast. In de opstartfase is adrenaline gratis; als het allemaal loopt, moet je haar organiseren. Dat begint bij de leden en daar kunnen we allemaal aan bijdragen.

1.6 Slot

De NVvH is in vijf jaar uitgegroeid van een ambitieus idee tot een vaste waarde die de Nederlandse herstructureringspraktijk als ecosysteem bij elkaar heeft gebracht. En het mooie van een vereniging is, dat voor dit succes niet één persoon aan te wijzen is. Net als bij een succesvolle herstructurering. Lévi Weemoedt vat dit in zijn gedicht 'Specialist' mooi samen en illustreert, wat mij betreft, het zaadje dat in Nico zijn hoofd ontkiemde om de NVvH op te zetten.

Specialist

Is alleen maar
dom
op een heel klein
gebied

Dus zóveel
kwaad
kan hij óók
weer niet.

Bron: Weemoedt, Pessimisme kun je leren!, 2018.

Het werk is uiteraard niet af, gelukkig maar. Want een praktijk die in beweging is, vraagt om een vereniging die voorop durft te lopen. Als we de komende jaren onze ambitie, onafhankelijkheid en multidisciplinariteit behouden, heb ik er alle vertrouwen in dat de NVvH ook over vijf jaar nog steeds 'vanzelfsprekend' voelt. En intussen juist daarom onmisbaar is. Op naar de 100 jaar!

Operationele aspecten van herstructureren

Best practices voor een succesvolle turnaround en praktijkknelpunten in beeld

Prof. dr. mr. J.A.A. Adriaanse en drs. L.N.J. Epskamp RA¹

2.1 Inleidende beschouwing en probleembeschrijving

De term 'herstructurering' heeft zowel in de theorie als praktijk meerdere betekenissen. Vaak wordt deze geassocieerd met het heronderhandelen van schulden – denk aan *haircuts*, ofwel kwijtscheldingsakkoorden en *debt-for-equity swaps* – al dan niet als onderdeel van een informele akkoordprocedure of, sinds 2021, een WHOA-procedure. Het fenomeen herstructureren is echter breder en richt zich op diverse vormen van maatregelen die bestuurders nemen, of zouden moeten nemen, wanneer een onderneming in zwaar weer verkeert en een succesvolle 'turnaround' wordt beoogd. Het gaat dan met name om activiteiten gericht op het verbeteren van de operationele gang van zaken binnen een onderneming. Meestal is de onderneming immers in de problemen gekomen omdat het verdienvermogen simpelweg is verslechterd, vaak door een combinatie van interne en/of externe omstandigheden. Om daar weer uit te komen zullen maatregelen moeten worden bedacht en uitgevoerd die worden gericht op het omdraaien (turnaround) van de negatieve gang van zaken.

Op zichzelf is bovenstaande beschrijving niet schokkend, zeker voor de geïnformeerde lezer, actief in dit vakgebied. Echter, wij zien dat discussies in de praktijk vaak grotendeels gaan over louter de juridische en financiële aspecten van een herstructurering. Regelmatig lijkt bijvoorbeeld door het management en zijn adviseurs te worden aangenomen – bewust of onbewust – dat de operationele herstructurering wel zal plaatsvinden, niet zelden vergezeld met zogenoemde 'hockeystick-prognoses', waarbij de operationele problemen na het beoogde akkoord ogenschijnlijk als sneeuw voor de zon verdwijnen. In WHOA-trajecten zien we dat soms ook terug. Discussies centreren zich dan vaak vrijwel alleen op de juridische aspecten, evenals het waarderingsvraagstuk. Dan gaat het meestal over toenemende omzet en kostenverlagingen, die uiteindelijk zullen leiden tot

1 Jan Adriaanse is hoogleraar turnaround management aan de Universiteit Leiden en verbonden aan Kroll. Leo Epskamp is partner bij Custom Management. Zij doceren samen het deel 'operationele herstructurering' van de opleiding Corporate Restructuring van de Rijksuniversiteit Groningen en de NVvH.

positieve(re) cashflows, en daarmee voldoende 'reorganisatiewaarde'. De 'hoe-dan-vraag' ontbreekt echter vaak.

In deze bijdrage gaan we in op de vraag wat nodig is om tot een succesvolle turnaround te komen. Anders gezegd, welke acties moeten worden ondernomen in de operationele gang van zaken van een onderneming om enerzijds 'de business' weer zelfstandig levensvatbaar te maken, en anderzijds hiermee het fundament te leggen voor een geloofwaardig reorganisatieplan en waardering, als onderdeel van een juridisch-financiële herstructurering.

Met deze bijdrage hopen wij een steentje bij te dragen aan het fundament van het vakgebied 'herstructurering', een doel waarvoor de NVvH mede is opgericht. We beschrijven onderstaand de best practices aan de hand van literatuuronderzoek en praktijkknelpunten, grotendeels op basis van voornamelijk eigen ervaringen.

2.2 Herstel van levensvatbaarheid

De wetenschappelijke literatuur² laat zien dat vier belangrijke vragen minimaal moeten worden gesteld om vast te stellen of wederom sprake is van een zelfstandig levensvatbare onderneming:³

1. Ligt de centraal gestelde behoefte van de klant die met een product of dienst kan worden opgelost weer binnen het bereik van de unieke bronnen, kernvaardigheden en competenties waarover de onderneming beschikt, en kan deze worden beschermd en weer worden omgezet in positieve kasstromen?
2. Sluit de synthese tussen de (idiosyncratische) bronnen van de onderneming wederom aan op de behoefte van de klant (i.e. *strategic fit*), dan wel is hiervoor wederom een geschikte markt gevonden (i.e. *resource-based* benadering)?
3. Welke sterktes en zwaktes heeft de onderneming in relatie tot haar (directe) concurrenten: welk comparatief (i.e. in bronnen) en welk competitief (i.e. in marktpositie) voordeel respectievelijk nadeel heeft de onderneming? Zijn c.q. worden stappen gezet om de zwaktes weg te nemen, en de sterktes te exploiteren?
4. Welke externe factoren (e.g. politiek-juridische, economische, sociaal-culturele en technologische) vormen kansen, bedreigingen en risico's voor het bestaande en toekomstige verdienmodel van de onderneming? Zijn c.q. worden op korte termijn stappen gezet om de bedreigingen weg te nemen en commerciële kansen te grijpen?

2 Zie A.J. Thomson, 'Dimensions of Business viability, Appendix H. Dimensions of Business viability', 2005, <http://bestentrepreneur.murdoch.edu.au/>. A. D'Souza, J.C.G. Wortmann, G. Huitema & H. Velthuisen, 'A business model design framework for viability; a business ecosystem approach', *Journal of Business Models*, 2015/3, afl. 2, p. 1-29.

3 D.J. Teece, 'Business Models, Business Strategy and Innovation', *Long Range Planning*, 2010/43, afl. 2-3, p. 172-181. M. Morris, M. Schindehutte & J. Allen, 'The entrepreneur's business model: toward a unified perspective', *Journal of Business Research*, 2005/58, afl. 6, p. 726-735. Deze paragraaf is een aangepaste versie van een publicatie van J.A.A. Adriaanse, T.L.M. Verdoes & J.I. van der Rest (2021), 'Het bestaansrecht van de insolvente onderneming versus de rechtszekerheid van achterliggende stakeholders binnen de WHOA', in: L.J.J. Kerstens, B. Rikkert, M.A. Broeders & R.F. Feenstra (red.), *Wet Homologatie Onderhands Akkoord* (Insolad Jaarboek 2021), Deventer: Wolters Kluwer, p. 1-20.

Uit bovenstaande vragen komt duidelijk naar voren dat herstel van zelfstandige levensvatbaarheid vooral een markt vraag betreft – ofwel de relatie met klanten en positie ten opzichte van de concurrentie – evenals een meer interngerichte vraag, namelijk in hoeverre de onderneming over de juiste bronnen, kernvaardigheden en competenties – lees: mensen en middelen – beschikt om (weer) waarde te creëren en te extraheren (positieve kasstromen!) om daarmee aan haar verplichtingen jegens en verwachtingen van financiers (schuldeisers en aandeelhouders) te voldoen. Bovenstaande vragen laten ook zien dat de weg naar herstel met name ingrepen behelzen in het operationele proces en businessmodel van de onderneming. Dit roept vervolgens de vraag op waar dan precies op moet worden gefocust. In de volgende paragraaf wordt hier nader op ingegaan aan de hand van literatuuronderzoek.

2.3 Best practices voor een succesvolle turnaround in beeld

De literatuur over herstructurering en turnaround management is breed en focust zich op zowel juridische, financiële als meer bedrijfskundige c.q. operationele vraagstukken. Ten behoeve van het doel van deze bijdrage concentreren de auteurs zich met name op laatstgenoemde ‘stroming’, waarbij ervoor is gekozen om een beknopte literatuurstudie te doen naar handboeken over turnaround management, waarin met name aandacht wordt besteed aan dit thema.

Concreet zijn tien handboeken bestudeerd, die zowel in de Nederlandse als internationale bedrijfskundige literatuur soms al tientallen jaren worden geciteerd. Ook hebben de auteurs gekeken naar literatuur die ze zelf in de praktijk gebruiken, waaronder binnen de opleiding ‘Corporate Restructuring’ van de Rijksuniversiteit Groningen in samenwerking met NVvH, de ‘Global Insolvency Practice Course (GIPC)’ van INSOL International, en het vak ‘Turnaround Management’ dat wordt gedoceerd aan de Universiteit Leiden. Zij beogen hiermee nadrukkelijk niet uitpuddend te zijn. Echter, omdat alle boeken grotendeels zijn gebaseerd op empirische studies en praktijkervaringen denken de auteurs dat de boeken gezamenlijk een representatief beeld vormen, en daarmee kunnen bijdragen aan beantwoording van de vraag welke noodzakelijke aandachtsgebieden en best practices een herstructurering behoeven om uiteindelijk succesvol te zijn.