



NIEUWSBRIEF II

SCHULDSANERING ZONDER FAILLISSEMENT, WET HOMOLOGATIE ONDERHANDS AKKOORD

Een samenwerking tussen:

BvdV
Advocaten en Belastingadviseurs

&

LINDENAAR & CO Corporate
Finance

Nieuwsbrief II WHOA

Februari 2021

In deze serie van nieuwsbrieven bundelen wij (Bruggink & van der Velden en Lindenaar & Co) onze kennis en krachten om u op juridisch en financieel vlak te informeren over de nieuwe Wet Homologatie Onderhands Akkoord (WHOA). We zoomen in op de mogelijkheden en gevolgen van de WHOA voor de verschillende betrokkenen (w.o. schuldeisers, aandeelhouders, contractspartijen). In dit nummer staan we stil bij de belangrijkste speler: de Onderneming zelf. Daarnaast worden de mogelijkheden voor private equity partijen geschetst.

Mede door de Coronacrisis zijn er veel bedrijven die nu of op korte termijn in financieel zwaar weer terecht zullen komen. Voor sommige van deze bedrijven is faillissement een reëel risico. Het is voor deze bedrijven daarom belangrijker dan ooit om hun financiële situatie inzichtelijk te krijgen en daarbij te weten welke acties er ondernomen kunnen worden. Op 1 januari 2021 is de WHOA in werking getreden: een wet die ertoe strekt om (onnodige) faillissementen te voorkomen. Een middel om herstructurering van levensvatbare Ondernemingen te vereenvoudigen met als doel: behoud van waarde en werkgelegenheid.



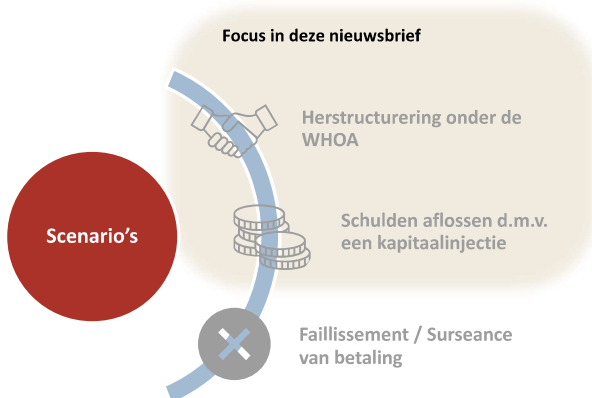
WHOA nieuwsbrief nr. I

De WHOA

Hoe zat het ook alweer? Tot voor kort was het niet mogelijk om - zonder failliet te gaan of surseance van betaling aan te vragen - een zogeheten 'gedwongen schuldsanering' (dwangakkoord) van een Onderneming door te voeren. In principe kon één enkele crediteur zo'n akkoord dwarsbomen en als dat gebeurde, leidde dat vaak tot (eigen aangifte van) het faillissement van de Onderneming. Met de komst van de WHOA is daar verandering in gekomen: het is nu mogelijk om – zonder een faillissement of surseance van betaling – schuldeisers te dwingen mee te werken aan zo'n dwangakkoord. Kort samengevat ziet zo'n dwangakkoord er als volgt uit:

- i) bij de rechtbank wordt een WHOA-traject geopend;
- ii) de schuldeisers worden ingedeeld in verschillende klassen (bijvoorbeeld aandeelhouders, zekerheidgerechtigden en handelscrediteuren in aparte klassen);
- iii) aan de (klassen van) schuldeisers wordt een akkoord aangeboden waarover in iedere klasse wordt gestemd;
- iv) stemt niet iedere (klasse van) schuldeiser(s) in, dan kan het akkoord in sommige gevallen toch worden aangenomen;
- v) het aangenomen akkoord wordt aan de rechtbank voorgelegd met het verzoek het te homologeren (goed te keuren);
- vi) na homologatie zijn alle schuldeisers (dus ook de klassen die tegenstemden) gebonden aan het akkoord;

Figuur I Scenario's voor de Onderneming



In deze nieuwsbrief staan we stil bij de mogelijkheden en gevolgen van de WHOA voor de Onderneming zelf.

De Onderneming en de WHOA

De belangrijkste partij in een WHOA-traject is natuurlijk de Onderneming zelf. De WHOA is een instrument waarmee verplichtingen van de Onderneming (al dan niet gedwongen) kunnen worden gewijzigd om een faillissement te voorkomen. In de eerste plaats is de WHOA dus bedoeld om de Onderneming weer financieel gezond te maken, zodat er (weer) continuïteitsperspectief ontstaat. Bij een herstructurering zonder faillissement wordt er meer waarde behouden dan wanneer de Onderneming failliet gaat. Echter, als er geen uitzicht op continuïteit/levensvatbaarheid meer bestaat kan de WHOA ook worden toegepast voor de afwikkeling/liquidatie van de Onderneming, wanneer de verwachting is dat dit tot een beter resultaat leidt dan bij een faillissement.

NB. wijziging van verplichtingen moet ruim worden opgevat: het kan gaan om (gedeeltelijke) kwijtschelding van schulden, maar het akkoord kan ook een gespreide betaling inhouden of een omzetting van vorderingen van schuldeisers in kapitaal (debt for equity).

Is de Onderneming levensvatbaar?

Om te kunnen beslissen of een WHOA-traject de aangewezen route is, is het van belang dat eerst goed wordt gekeken naar de levensvatbaarheid van de Onderneming. Hierbij is alleen kijken naar de netto winst in de winst en verliesrekening niet voldoende. Zicht op toekomstige kasstromen is essentieel. Er worden verschillende kasstromen onderscheiden:

- Operationele kasstroom (EBITDA minus belasting minus investeringen in werkkapitaal)
- Investeringskasstroom (som van investeringen en desinvesteringen)
- Financieringskasstroom (rente, aflossingen en eventueel dividend)

Uit de operationele kasstroom moeten de twee andere kasstromen worden betaald. Bij het vaststellen van de (mate van) levensvatbaarheid zijn de volgende situaties/scenario's denkbaar:

Operationele kasstroom is negatief

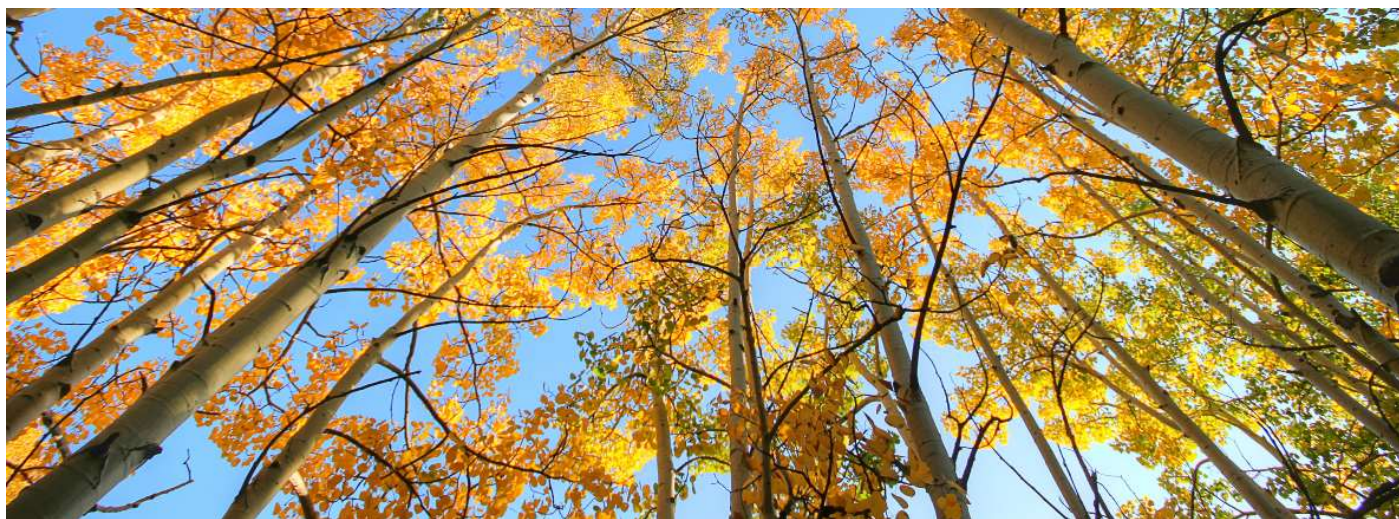
De operationele kasstroom geeft de inkomsten en uitgaven weer die voortvloeien uit de normale bedrijfsvoering. Indien de operationele kasstroom negatief is, dan is de Onderneming reeds nu of op lange termijn niet levensvatbaar. Indien het niet mogelijk blijkt te zijn om een positieve operationele kasstroom te creëren door meer omzet, hogere marges en/of lagere kosten is het beter om de Onderneming te staken.

Operationele kasstroom minus investeringskasstroom is negatief

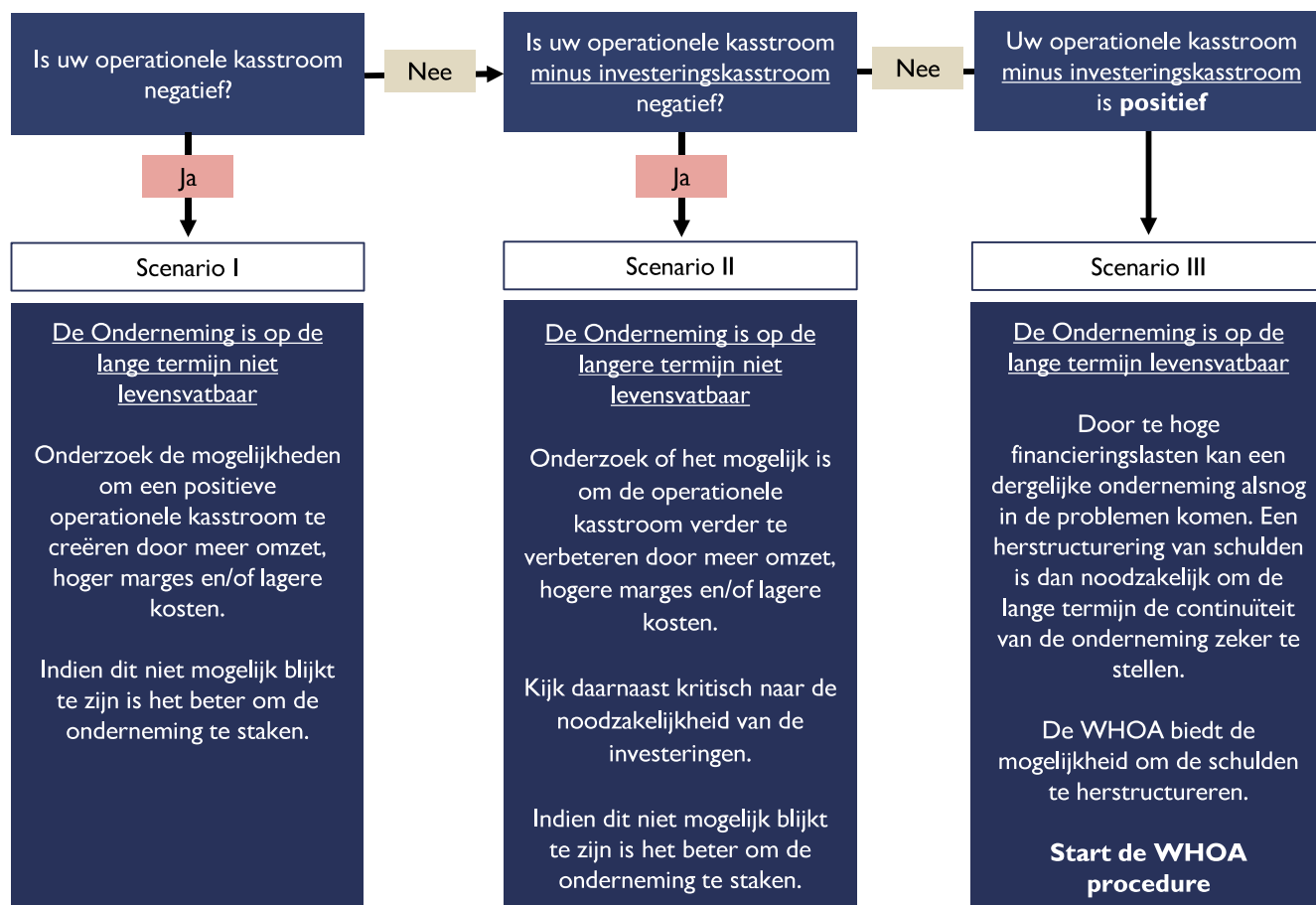
Bij de investeringskasstroom wordt gekeken naar de kasstromen in nieuwe investeringen en van desinvesteringen. Nieuwe investeringen zijn nodig om bijvoorbeeld de productie uit te breiden of oude machines te vervangen. Desinvesteringen kunnen daarentegen geld opleveren. Indien de operationele kasstroom niet voldoende is om de investeringen te bekostigen dan is de Onderneming op lange termijn niet levensvatbaar. In dit geval zal er gekeken moeten worden of het mogelijk is om de operationele kasstroom verder te verbeteren door meer omzet, hogere marges en/of lagere kosten. Daarnaast kan er kritisch worden gekeken naar de noodzakelijkheid van de investeringen. Wanneer de conclusie is dat de operationele kasstroom minus investeringskasstroom negatief blijft, dan is het beter om de Onderneming te staken.

Operationele kasstroom minus investeringskasstroom is positief

Indien de operationele kasstroom minus investeringskasstroom positief is, dan is de Onderneming op lange termijn levensvatbaar. Echter, door te hoge financieringslasten kan een dergelijke Onderneming alsnog in de problemen komen. Een herstructurering van schulden is dan noodzakelijk om op de lange termijn de continuïteit van de Onderneming zeker te stellen. De WHOA biedt een Onderneming de mogelijkheid om de schulden te herstructureren. Hoe het opstarten van een WHOA-procedure in z'n werk gaat kunt u lezen onze vorige nieuwsbrief (deze is te raadplegen via de QR code).



Figuur 2 Levensvatbaarheidscheck van de Onderneming



Voorbeeld

Stel de Onderneming realiseert jaarlijks een EBITDA van €2,0 miljoen met een Vpb-verplichting van €300k. Na betaling van de Vpb heeft de Onderneming (uitgaande van een gelijkblijvend werkkapitaal) een operationele kasstroom van €1,7 miljoen. De Onderneming is dus in staat om met haar operationele activiteiten geld te verdienen. Als jaarlijks minder dan €1,7 miljoen moet worden geïnvesteerd (investeringskasstroom), wordt er op lange termijn geld verdiend om financiers mee te betalen. Als bijvoorbeeld €500k moet worden geïnvesteerd dan rest er €1,2 miljoen voor de financiers. De operationele kasstroom minus de investeringskasstroom is in dit voorbeeld dus €1,2 miljoen. Als de jaarlijkse rente- en aflosverplichtingen €3,0 miljoen bedragen (financieringskasstroom) zal de Onderneming niet aan haar betalingsverplichtingen richting financiers kunnen voldoen en is de continuïteit van de Onderneming in gevaar.

Met de WHOA-procedure kan de Onderneming haar schuldeisers 'dwingen' om de financieringslasten te verlagen, in dit voorbeeld zouden de financieringslasten lager dan €1,2 miljoen op jaarbasis moeten bedragen om de continuïteit van de Onderneming te waarborgen. Stel dat met de WHOA-procedure de financieringslasten verlaagd kunnen worden naar €1,0 miljoen op jaarbasis dan is er jaarlijks €200k beschikbaar voor de Onderneming om verder te investeren en/of als rendement voor de aandeelhouders. Of een WHOA-traject haalbaar is hangt ook (vooral) af van de 'reorganisatiewaarde' van de onderneming. Een begrip waar we in de volgende editie van de nieuwsbrief aandacht zullen besteden.

Private equity en de WHOA

Schulden kunnen ook worden afgelost met behulp van een kapitaalinjectie: bijvoorbeeld door middel van private equity. Van de traditionele private equity (investeren in winstgevende ondernemingen) moet de zogeheten 'hands-on private equity' worden onderscheiden: investeerders die bereid zijn om verlieslatende ondernemingen te voorzien van een kapitaalinjectie en tevens operationeel betrokken willen zijn om de onderneming verder te helpen (winstgevend te maken). Een hands-on investeringsmaatschappij kan – naast het verschaffen van kapitaal – helpen met crisismangement en de ontwikkeling van een 'turnaroundstrategie'. Er zijn veel voorbeelden van investeringsmaatschappijen die bewezen succesvol zijn bij het ondersteunen van ondernemingen in een crisissituatie.

Figuur 3 Private equity investeerders: hands-on vs traditionele Private Equity investeerders



Voor private equity partijen die willen investeren (of al hebben geïnvesteerd) in ondernemingen in zwaar weer kan de WHOA uitkomst bieden. Zo kunnen bijvoorbeeld loan-to-own constructies flexibel(er) worden vormgegeven en kunnen (nood)financieringen voordelig(er) en veiliger worden versterkt. Immers, de investeerder kan als voorwaarde bij de kapitaalinjectie of (nood)financiering stellen dat de bestaande schulden worden geherstructureerd en de aandeelhoudersverhoudingen kunnen (gedwongen) worden gewijzigd.



Afgelopen jaren heeft Lindenaar & Co meerdere bedrijven succesvol begeleid bij het vinden van een investeerder. Het is van belang om tijdig actie te ondernemen en wij denken dan ook graag mee welke mogelijkheden er voor u als ondernemer zijn.

Deze nieuwsbrief is de tweede in een serie van nieuwsbrieven die wij uitbrengen in het kader van de inwerkingtreding van de WHOA. In de volgende nieuwsbrief zullen wij een verdiepingsslag maken en ingaan op de positie van de schuldeiser(s) en aandeelhouder(s) in het WHOA traject.

Over Bruggink & van der Velden

Opgericht in 2006 en gebaseerd op de managementfilosofie van Ricardo Semler ('Semco-stijl'), waarbij vertrouwen en openheid de sleutelwoorden zijn. Alle medewerkers hebben zeggenschap over de koers van de organisatie en ondernemerschap wordt gestimuleerd. Om die reden zijn de gespecialiseerde advocaten van BvdV dé partner voor ondernemers (van klein tot groot).

BvdV streeft ernaar een 'one-stop-shop' voor ondernemers te zijn en biedt haar juridische diensten aan op alle in verband daarmee relevante rechtsgebieden. De insolventieadvocaten van BvdV hebben jarenlang ervaring als curator in faillissementen en advocaat van bestuurders, aandeelhouders en crediteuren. Met een praktische 'hands-on' benadering worden complexe vraagstukken eenvoudig gemaakt en is de advisering altijd concreet. Het tijdig signaleren van betalings-/insolventieproblematiek is van groot belang om noodzakelijke actie te kunnen ondernemen, zowel ter voorkoming van verdere en/of oplopende schade als in verband met het beoordelen van de mogelijkheid om tot sanering en/of doorstart te komen.

3 pijlers van de insolventiepraktijk BvdV:

Herstructurering

Voorziet u als ondernemer op (korte) termijn betalingsproblemen? Veel ondernemers denken bij liquiditeitskrapte al snel aan een faillissement. Echter: in veel gevallen is een faillissement helemaal niet nodig en (daarom) ook niet de juiste keuze. Er zijn namelijk verschillende mogelijkheden om zonder een faillissement een herstructurering van de (schulden van de) onderneming door te voeren. Denk dan bijvoorbeeld aan een surseance van betaling of het doorlopen van een Whoa-traject. In beide trajecten is het mogelijk om regelingen met schuldeisers te treffen of af te dwingen.

Doorstart

Is of gaat uw onderneming failliet, maar ziet u kansen om de activiteiten van de onderneming door te starten? Of wilt u een onderneming/concurrent overnemen, maar heeft u twijfels bij de levensvatbaarheid van de onderneming? Overweeg dan een doorstart. Een doorstart houdt in dat de activa/activiteiten van een failliete onderneming worden gekocht van de curator. Voordeel van een doorstart is dat de waarde van de onderneming kan worden behouden en dat de doorstarter met een schone lei verder kan (de schulden blijven achter in het faillissement).

WHOA

Is uw onderneming in de kern gezond, maar dreigt uw onderneming door (oplopende) schuldpositie alsnog 'kopje onder' te gaan, denk dan eens aan de WHOA. Deze nieuwe wetgeving (datum inwerkingtreding: 1 januari 2021) maakt het mogelijk om tot een onderhands akkoord te komen dat door de rechter wordt goedgekeurd en zelfs schuldeisers kan binden die tegen het akkoord gestemd hebben. Het akkoord kan voorzien in wijziging van rechten van schuldeisers ('debt for equity'), aandeelhouders ('verwatering') en groepsvennootschappen en eenzijdige wijziging of beëindiging van lopende overeenkomsten. Verschillende categorieën van schuldeisers worden in verschillende klassen ingedeeld en er wordt per klasse gestemd. De relatief eenvoudige procedure kent een korte doorlooptijd van enkele weken en is gericht op behoud van (reorganisatie)waarde.

Voor meer informatie, bijpraten of een vrijblijvende kennismaking:



Bruggink & Van der Velden
Wittevrouwensingel 1
3581 GA Utrecht
T: +31 (0)30 232 2373
www.bvdv.com

Rogier Karskens
Advocaat

karskens@bvdv.nl



William Lansing
Advocaat

lansing@bvdv.nl



Over Lindenaar & Co

Opgericht in 2005, als één van de eerste onafhankelijke corporate finance boutiques, adviseren wij onze klanten op het gebied van overnames en (groei)financieringen. Met onze uitgebreide transactie-ervaring, creativiteit en persoonlijke benadering komen wij tot een eerlijk en gedegen advies en streven we er iedere keer naar om de verwachtingen van de klant te overtreffen.

Afgelopen jaren hebben wij meerdere bedrijven in financiële nood geholpen met het analyseren van de positie van de onderneming. Het is van belang om tijdig actie te ondernemen en wij denken dan ook graag mee welke mogelijkheden er voor u als ondernemer zijn om uit deze schuldproblematiek te komen en welke stappen er kunnen worden gezet om financiële gezondheid op de lange termijn voor uw bedrijf te waarborgen.

Greep uit deals waarbij een doorstart is gerealiseerd

Doorstart voor Sissy-Boy

SISSY-BOY
sacha MANFIELD
Style & Quality

Lindenaar & Co heeft de aandeelhouders van Sissy-Boy geadviseerd bij het onderzoeken van een going-concern oplossing en uiteindelijk de curator geadviseerd bij het mogelijk maken van een doorstart. Sissy-Boy is verder gegaan onder leiding van het familiebedrijf Termeer Groep.

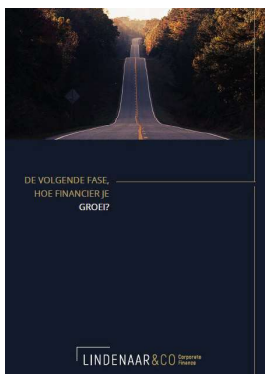
Doorstart FNG Nederland

claudia sträter
STEPS EXPRESSO
Miss Etam PROMISS

Lindenaar & Co heeft de curator en het Nederlandse management geadviseerd bij het zoeken naar een investeerder om een doorstart te realiseren voor de Nederlandse modemerken Claudia Sträter, Espresso, Miss Etam, Steps en Promiss.

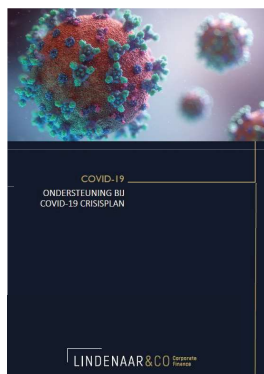
Andere publicaties

April 2019



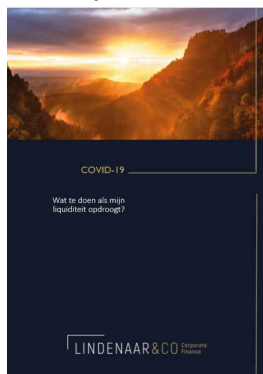
De volgende fase: hoe financier je groei?

Maart 2020



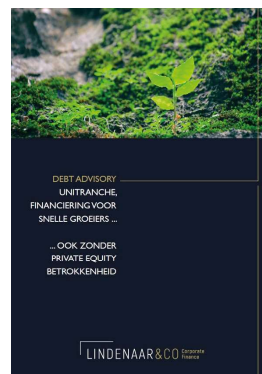
Ondersteuning bij het COVID-19 crisisplan

April 2020



Wat te doen als mijn liquiditeit opdroogt?

December 2020



Unitranche, financiering voor snelle groeiers

December 2020



Schuldsanering zonder faillissement, WHOA

Voor meer informatie, bijpraten of een vrijblijvende kennismaking:



Lindenaar & Co Corporate Finance
Emmalaan 25
3581 HN Utrecht
T: +31 (0)30 223 2100
www.lindenaar-cf.com

Erik Ingeneeger
Partner
M +31 (0)6 1236 6996
erik@lindenaar-cf.com



Jurjen Ijska
Partner
M +31 (0)6 5164 6091
jurjen@lindenaar-cf.com

Een samenwerking tussen:

BvdV
Advocaten en Belastingadviseurs

&

LINDENAAR & CO Corporate
Finance