



VRIJE
UNIVERSITEIT
AMSTERDAM

Faculteit der
Rechtsgeleerdheid

Noodzaakfinanciering en de WHOA: welke reddingsboei biedt het meeste houvast voor een doorstart?

Een interne rechtsvergelijking tussen twee preventieve herstructureringsinstrumenten (buiten surseance en faillissement) genaamd noodzaakfinanciering en de WHOA.



Auteur: L.W.N. (Laurens) van de Vorst
Studentnummer: 2789420
Scriptiebegeleider: mr. dr. R. (Rik) Mellenbergh
Tweede lezer: prof. mr. G.T.M.J. (Geert) Raaijmakers

Master Ondernemingsrecht (*aan de Zuidas*)

11 mei 2024

- “Shell: Russische mede-eigenaar blokkeert noodsteun aan Oekraïense dochter”¹
- “Shell mag noodsteun verlenen aan Oekraïens dochterbedrijf”²
- “Onderzoek: wet om faillissement te voorkomen werkt minder goed voor mkb”³
- “Bankroeten in Europa naar hoogste punt sinds 2015”⁴
- “Faillissementen onder winkelketens lopen weer op”⁵
- “De ‘WHOA’: laatste hoop voor winkelketens in nood”⁶
- “Ondernemers starten crowdfunding om coronaschuld af te lossen”⁷
- “Voortbestaan Big Bazar ‘knap lastig’ nu rechter afkoelingsperiode heeft afgewezen”⁸
- “Aangepaste faillissementswet komt goed van pas bij aflossen coronaschuld”⁹
- “Belastingenschuld drijft ondernemers naar nieuwe faillissementswet”¹⁰
- “Veel financieel leed achter de deur van volle restaurants”¹¹
- “Coronaschuld drijft mkb-ondernemers richting faillissement”¹²
- “Coronaschuld doet duizenden mkb-ondernemers de das om”¹³
- “Aantal faillissementen verdubbelt in twee jaar tijd”¹⁴
- “Nieuw uitstel voor de zombies”¹⁵
- “Fors meer faillissementen verwacht nu alles voor het bedrijfsleven tegenzit”¹⁶
- “Zombiebedrijven: gaan ze dan toch omvallen, nu de rente zo snel oplopen?”¹⁷
- “Malaise bij grote winkelketens raakt alle retailers”¹⁸
- “Kledingketen Score genekt door coronaschulden en energiecrisis”¹⁹
- “Laten we de kracht van de Nederlandse rechtsspraak koesteren”²⁰
- “Ruziënde aandeelhouders Eindhovense lichtfabriek Nordeon leggen conflict bij”²¹
- “Broedervete rond doe-het-zelfketen Van Cranenbroek geen stap verder”²²
- “Rechter bekrachtigt deal Shoeby met schuldeisers”²³
- “Hoe Intergamma tot op het bot verscheurd raakte”²⁴
- “Regen aanmaningen is voorbode van faillissementsgolf”²⁵

¹ Engen 2022, ([link](#)).

² Engen 2022-a, ([link](#)).

³ Smit 2024, ([link](#)).

⁴ Redactie Financieel Dagblad (hierna: “FD”) 2023, ([link](#)).

⁵ Redactie FD 2023-a, ([link](#)).

⁶ Misset 2023, ([link](#)).

⁷ Mol 2023, ([link](#)).

⁸ Braaksma 2023, ([link](#)).

⁹ Berentsen 2023, ([link](#)).

¹⁰ Conijn & Smit 2023, ([link](#)).

¹¹ Verbeek 2023, ([link](#)).

¹² Conijn & Smit 2023-a, ([link](#)).

¹³ Conijn & Smit 2023-b, ([link](#)).

¹⁴ Gossink 2023, ([link](#)).

¹⁵ Bartjens 2022, ([link](#)).

¹⁶ Jongsma & Winkel 2022, ([link](#)).

¹⁷ Boer 2022, ([link](#)).

¹⁸ Braaksma & Smit 2022, ([link](#)).

¹⁹ Braaksma 2023-a, ([link](#)).

²⁰ Holtzer 2022, ([link](#)).

²¹ Redactie FD 2019, ([link](#)).

²² Redactie FD 2023-b, ([link](#)).

²³ Redactie FD 2024, ([link](#)).

²⁴ Bos 2018, ([link](#)).

²⁵ Conijn & Smit 2023-c, ([link](#)).

I SAMENVATTING

In dit onderzoek wordt de volgende probleemstelling behandeld: *Hoe verhoudt de inwerkingtreding van de WHOA zich tot het gebruik van noodzaakfinancieringsconstructies in de preventieve herstructureringspraktijk?* Ten eerste wordt stilgestaan bij het in de jurisprudentie ontwikkelde preventieve herstructureringsinstrument genaamd: noodzaakfinanciering. Bij noodzaakfinanciering is sprake van een blokkering in de besluitvorming van de AvA over de noodzakelijke (her)financiering die de continuïteit van de betreffende vennootschap in gevaar brengt. Een niet-meewerkende aandeelhouder is in principe niet verplicht om zijn kapitaaldeelname uit te breiden ofwel mee te werken aan een uitgifte van aandelen. In het geval bij noodzaakfinanciering kan echter via de Vzr. of de OK op grond van artikel 2:8 BW de noodzakelijke (her)financiering worden afgedwongen. Het belang van de niet-meewerkende aandeelhouder(s) weegt dan op grond van artikel 2:8 BW niet op tegen het belang van de onderliggende onderneming en haar *stakeholders*. De Vzr. of de OK gaat dan voorbij aan de wettelijke-, statutaire- en/of contractuele- (goedkeurings)rechten van de niet-meewerkende aandeelhouder(s) om de (her)financiering te realiseren. Kort gezegd: Nood breekt wet. Een dergelijke inbreuk op de aandeelhoudersrechten is ingrijpend en dus alleen in uitzonderingsgevallen toegestaan. In dit onderzoek is dan ook een beoordelingskader uiteengezet die inzichtelijk maakt onder welke voorwaarden de rechters overgaan tot het faciliteren van noodzaakfinanciering.

Ten tweede is met de introductie van de WHOA in 2021 nog een preventief herstructureringsinstrument ontstaan die het mogelijk maakt een (dwang)akkoord tot stand te brengen tussen de aandeelhouders én schuldeisers (ook wel: vermogensverschaffers). Onder de WHOA worden de rechten van de AvA van meet af aan beperkt en is het zelfs mogelijk om het aandelenbelang volledig te ontnemen. De vennootschap moet dan in de pre-insolventietoestand verkeren. Dit houdt in dat het aannemelijk is dat de vennootschap met het betalen van haar schulden niet zal kunnen voortgaan. In dat geval kan de partij die de WHOA initieert een akkoord gaan voorbereiden en aanbieden aan haar vermogensverschaffers. De vermogensverschaffers wiens rechten wijzigen onder het akkoord worden ingedeeld in klassen en stemmen vervolgens over het akkoord. Door homologatie kan een akkoord vervolgens niet alleen de tegenstemmende minderheid binnen een stemklasse binden, maar ook een tegenstemmende klasse wanneer geen (succesvol) beroep op (een van) de afwijzingsgronden wordt gedaan. Vandaar dat gesproken wordt van een 'dwangakkoord'.

Beide preventieve herstructureringsinstrumenten lenen zich dus voor het succesvol kunnen (her)financieren van een vennootschap in financiële nood, maar verdient één van de twee de voorkeur? Voor een uitgebreide analyse en bijbehorende beantwoording van deze vraag verwijs ik u graag naar het verdere vervolg van dit onderzoek, want wat is een samenvatting zonder *cliffhanger*?

II INHOUDSOPGAVE

I	SAMENVATTING	3
III	AFKORTINGEN	6
IV	VOORWOORD	8
1.	INLEIDING	9
1.1	AANLEIDING	9
1.1.1	<i>De eerste reddingsboei: Noodzaakfinanciering</i>	10
1.1.2	<i>De tweede reddingsboei: de WHOA</i>	10
1.2	PROBLEEMSTELLING EN ONDERZOEKSVRAAG	11
1.3	DEELONDERZOEKSVRAGEN	12
1.4	AFBAKENING	12
1.5	RELEVANTIE EN METHODOLOGISCHE VERANTWOORDING.....	13
1.6	OPBOUW VAN HET ONDERZOEK	14
2.	UITEENZETTING VAN NOODZAAKFINANCIERING	15
2.1	INLEIDING	15
2.2	HET VENNOOTSCHAPSRECHTELIJKE KADER BIJ NOODZAAKFINANCIERING	15
2.3	DE NOODZAAKFINANCIERINGSPROCEDURE IN VOGELVLUCHT	18
2.4	DE RECHTERLIJKE WEGEN VOOR EEN VERZOEK TOT NOODZAAKFINANCIERING	19
2.4.1	<i>Inleiding</i>	19
2.4.2	<i>Noodzaakfinanciering middels de enquêteprocedure bij de OK</i>	20
2.4.3	<i>Noodzaakfinanciering middels de kortgedingprocedure bij de Vzr</i>	23
2.4.4	<i>De enquêteprocedure versus de kortgedingsprocedure</i>	24
2.5	NOODZAAKFINANCIERING IN DE PRAKTIJK	26
2.5.1	<i>De voorwaarden voor noodzaakfinanciering</i>	26
2.5.2	<i>De rode draad in de noodzaakfinancieringsjurisprudentie</i>	30
2.5.3	<i>Effectiviteit van noodzaakfinanciering</i>	32
2.6	TUSSENCONCLUSIE	33
3.	UITEENZETTING VAN DE WHOA	
	DEEL I: INTRODUCTIE VAN DE WHOA	35
3.1	DE AANLEIDING VOOR DE WHOA	35
3.2	HET DOEL VAN DE WHOA	36
3.3	HET VENNOOTSCHAPSRECHTELIJKE KADER BIJ DE WHOA.....	37
3.4	DE WHOA-PROCEDURE IN VOGELVLUCHT	38
	DEEL II: VERDIEPENDE BLIK OP DE WHOA-PROCEDURE	39
3.5	DE TWEE PROCEDURES BINNEN DE WHOA	39
3.6	DE INSOLVENTIEFUNCTIONARISSEN	40
3.6.1	<i>De herstructureringsdeskundige</i>	40
3.6.2	<i>De observator</i>	42
3.6.3	<i>Kosten van de insolventiefunctionarissen</i>	43
3.7	HET VOORBEREIDEN EN AANBIEDEN VAN HET AKKOORD	43
3.8	DE ONDERSTEUNENDE VOORZIENINGEN.....	44
3.8.1	<i>De bescherming tegen de faillissementspauliana</i>	44
3.8.2	<i>De afkoelingsperiode</i>	45
3.8.3	<i>Lopende overeenkomsten wijzigen of beëindigen</i>	45
3.8.4	<i>De maatwerkbepaling</i>	46
3.8.5	<i>Een aspectenverzoek</i>	46
3.9	DE INHOUD VAN HET AKKOORD	46
3.10	DE KLASSENDELING BINNEN HET AKKOORD	47
3.11	DE STEMMING OVER HET AKKOORD	48
3.12	HET HOMOLOGATIEPROCES.....	48
3.12.1	<i>Indienden homologatieverzoek</i>	48
3.12.2	<i>De afwijzingsgronden bij homologatie</i>	49
3.12.3	<i>Homologatie van het akkoord</i>	51
3.13	TUSSENCONCLUSIE	52
3.14	DE SPREEKWOORDELIJKE BRUG NAAR DE INTERNE RECHTSVERGELIJKING	52
4.	NOODZAAKFINANCIERING VERSUS DE WHOA	53
4.1	DE ROL VAN DE AANDEELHOUDERS	53
4.1.1	<i>Het vennootschapsrechtelijke kader</i>	53
4.1.2	<i>Ontslaan, schorsen en benoemen</i>	55
4.1.3	<i>Conclusie</i>	56
4.2	DE SAMENLOOP VAN BEIDE PROCEDURES	58
4.3	DE 'VOORWAARDEN'	59
4.3.1	<i>De formele toegangsdrempels bij beide procedures</i>	59
4.3.2	<i>De financiële (nood)toestand van de vennootschap</i>	60
4.3.3	<i>Een impasse in de AvA</i>	60
4.3.4	<i>De mogelijkheid om een ander (her)financieringsplan voor te stellen</i>	61

4.4	ARTIKEL 1 EP EVRM	61
4.4.1	<i>Inleiding</i>	61
4.4.2	<i>Artikel 1 EP EVRM - Noodzaakfinanciering</i>	62
4.4.3	<i>Artikel 1 EP EVRM – De WHOA</i>	63
4.4.4	<i>Conclusie</i>	64
4.5	EFFECTIVITEIT VAN NOODZAAKFINANCIERING VERSUS DE WHOA	64
4.6	OVERIGE ASPECTEN	65
4.6.1	<i>De rol van de rechter</i>	65
4.6.2	<i>De (mogelijke) publieke schijnwerper</i>	66
4.6.3	<i>Het kostenplaatje</i>	66
4.7	TUSSENCONCLUSIE	67
5.	SLOTBESCHOUWINGEN EN CONCLUSIE	68
V	BRONNENLIJST	71
	WET- EN REGELGEVING.....	71
	LITERATUUR.....	71
	JURISPRUDENTIE	77
	NIEUWSARTIKELN	78
	OVERIG	80
VI	BIJLAGEN.....	81
VI.1	EEN VERGELIJKING TUSSEN DE VZR. EN DE OK OP (NAAR MIJN MENING) RELEVANTE ONDERWERPEN	81

III AFKORTINGEN

A-G	Advocaat-Generaal
AHO	Aandeelhoudersovereenkomst
art.	Artikel(en)
AvA	Algemene vergadering van aandeelhouders
Bijv.	Bijvoorbeeld
BW	Burgerlijk Wetboek
BV	Besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid
CBS	Centraal Bureau voor de Statistiek
c.q.	Casu quo
EHRM	Europees Hof voor de Rechten van de Mens
EP	Eerste Protocol
EU	Europese Unie
EVRM	Europees Verdrag voor de Rechten van de Mens
e.a.	En anderen
e.v.	En verder
FD	Het Financieel Dagblad
Fw	Faillissementswet
HD	Herstructureringsdeskundige
HERO	Herstructurering & Recovery Online
HR	Hoge Raad (der Nederlanden)
Hof	Gerechtshof
jo.	Juncto
JV	Joint Venture
JOR	Jurisprudentie Onderneming en Recht
NJB	Nederlands Juristenblad
PC	Procureur-Generaal
m.a.w.	Met andere woorden
m.nt.	Met noot van
Mkb	Midden- en kleinbedrijf
MvT	Memorie van Toelichting
MvO	Maandblad voor Ondernemingsrecht
MvV	Maandblad voor Vermogensrecht
NV	Naamloze vennootschap met beperkte aansprakelijkheid
o.m.	Onder meer
OK	Ondernemingskamer
OR	Ondernemingsraad
ov.	Overweging
p.	Pagina

par.	Paragraaf
prof.	Professor
Rb.	Rechtbank
ro.	Rechtsoverweging
RvB	Raad van Bestuur
RvC	Raad van Commissarissen
Rv	Wetboek van Burgerlijke Rechtsvordering
T&C	Tekst & Commentaar
TOA	Time-out-arrangement
TvdP	Tijdschrift voor de Procespraktijk
TvOB	Tijdschrift voor vennootschapsrecht, rechtspersonenrecht en ondernemingsbestuur
TvC	Tijdschrift voor Curatoren
TvI	Tijdschrift voor Insolventierecht
TvJ	Tijdschrift voor Jaarrekeningenrecht
TVZI	Tijdschrift Financiering, Zekerheden en Insolventierechtpraktijk
Vzr.	Voorzieningenrechter
WCO II	Wet continuïteit ondernemingen II
WHOA	Wet homologatie onderhands akkoord
WODC	Wetenschappelijk Onderzoek- en Datacentrum

IV VOORWOORD

In september 2022 startte ik met de masteropleiding Ondernemingsrecht (*aan de Zuidas*). Eén van de voornaamste redenen waarom ik besloot om aan deze opleiding te beginnen, was vanwege de combinatie van theorie en praktijk. Gedurende het volgen van vakken als 'Masterclass Ondernemingsrecht' en 'Corporate finance en financieel recht' zijn we regelmatig op bezoek geweest bij gerenommeerde advocatenkantoren en andere juridische of financiële dienstverleners in en rondom Amsterdam. Hierdoor hebben we niet alleen colleges gekregen van onze eigen professoren, maar ook van andere juristen die met beide benen dagelijks in de praktijk actief zijn. Wat mij betreft écht een verrijking van het onderwijs en ik moedig dan ook iedere rechtenstudent – die bovengemiddelde interesse heeft in het ondernemingsrecht - aan om deze master te overwegen in zijn/haar keuze. Verder werd de gelegenheid gegeven - binnen het curriculum - om praktijkervaring op te doen door middel van een studentstage. Mijn studentstage heb ik mogen lopen bij *Dentons* op de praktijkgroep *Corporate M&A* in Amsterdam. Ter afronding van mijn studentstage mocht ik een referaat verzorgen voor mijn afdeling en andere geïnteresseerden van kantoor. Mijn onderwerp – niet geheel verassend – betrof noodzaakfinanciering. De voorbereiding, de presentatie zelf en de discussie na afloop van het referaat enthousiasmeerde mij om door middel van mijn afstudeeronderzoek verder in de wereld van preventieve herstructurering te duiken. Verder heb ik door het volgen van deze voor mij mijn tweede master (eerst de master Notarieel recht in Utrecht) en de bijbehorende stage (eindelijk) een knoop kunnen doorhakken wat betreft mijn keuze voor het notariaat of de advocatuur. Dit was niet gelukt zonder de inzichten vanuit de praktijk, de verdiepende colleges en de gesprekken met medestudenten en professoren, dus hiervoor veel dank. Gedurende de maanden november en december heb ik ter bevestiging van deze keuze nog een stage gelopen bij *De Brauw Blackstone Westbroek* op de praktijkgroep *Corporate Advisory* om vervolgens binnenkort op zoek te gaan naar een baan binnen het notariaat.

Bovendien vormt deze masterscriptie niet alleen de afronding van mijn studietijd, maar ook van mijn gehele studententijd. Naast het volgen van onderwijs en het opdoen van praktijkervaring, heb ik in deze periode namelijk ook ontzettend genoten van het studentenleven en de bijbehorende avonturen. Het succesvol afsluiten van mijn studie en tegelijkertijd genieten van het studentenleven was niet mogelijk geweest zonder de mensen om mij heen. In het bijzonder wil ik dan ook mijn familie, mijn vriendin en vrienden bedanken.

Tot slot wil ik een woord van dank richten tot mr. dr. R. (Rik) Mellenbergh voor zijn begeleiding - en daarbij altijd uitgebreide feedbackmomenten met daarin nieuwe inzichten - bij het schrijven van deze scriptie en prof. mr. G.T.M.J. (Geert) Raaijmakers voor zijn inspanningen als tweede lezer.

Literatuur, rechtspraak en wetgeving zijn verwerkt tot en met 11 mei 2024.

Laurens van de Vorst

Amsterdam, mei 2024

1. INLEIDING

Hoofdstuk 1 begint met het schetsen van het actuele financiële klimaat in Nederland en hierop volgend een korte introductie van de in dit onderzoek centraal staande preventieve herstructureringsinstrumenten in paragraaf (hierna: “par.”) 1.1. Na de introductie wordt in par. 1.2 de probleemstelling geïntroduceerd om vervolgens in par. 1.3 de deelvragen weer te geven. Par. 1.4 bespreekt de relevantie en de methodologie van het onderzoek. Vervolgens gaat par. 1.5 uitgebreid in op de afbakening van dit onderzoek. Ten slotte geeft par. 1.6 aan hoe het onderzoek is opgebouwd.

1.1 Aanleiding

De in het oog springende krantenkoppen op pagina twee van deze scriptie illustreren het rumoer in vennootschapsland zodra er financieel noodweer op komst is en aanstaande faillissementen als regendruppels uit de lucht dreigen te gaan vallen. Dergelijk financieel noodweer komt niet zomaar uit de lucht vallen, op moment van schrijven kampen vennootschappen in Nederland namelijk met de verplichte terugbetaling van opgebouwde coronaschulden²⁶, groeiende inflatie, stijgende rentes, geopolitieke onrust en onzekere tijden op de energiemarkt. Uit recent onderzoek van het Centraal Bureau voor de Statistiek (hierna: “CBS”) blijkt dat al deze factoren al terugkomen in het aantal faillissementen in Nederland. In vergelijking met 2022 is het aantal faillissementen in 2023 namelijk al met vijftig procent gestegen²⁷ en verwacht wordt dat deze stijging wordt doorgezet in 2024.²⁸ Al deze cijfers en factoren geven blijk van een roerige (financiële) periode in de wereld en zullen de aanleiding zijn voor een periode van herstructurering en, bij onsuccesvolle herstructurering, leiden tot een (verdere) golf aan faillissementen. Vennootschappen die terechtkomen in financieel noodweer zullen op zoek gaan naar mogelijkheden binnen de herstructureringswereld om de toekomst van hun onderliggende onderneming in rustiger vaarwater te krijgen. Mede gezien de stijging van de rente zal het echter steeds ingewikkelder worden om (her)financiering te realiseren met de hulp van externe kredietverstrekkers. Het is nou eenmaal een duurdere aangelegenheid geworden en banken voeren ook voorzichtiger beleid als het gaat om financiering.²⁹ Een vennootschap in financieel zwaar weer zal daarom vaker moeten aankloppen bij haar aandeelhouders en/of schuldeisers om de benodigde (her)financiering te realiseren.³⁰ In eerste instantie zal de betreffende vennootschap dit (vaak) buitengerechtelijk proberen aan de hand van een zogenoemd buitengerechtelijk ‘onderhands akkoord’. Middels het algemene vermogensrecht kunnen dan afspraken gemaakt worden met aandeelhouders en/of schuldeisers om de noodzakelijke (her)financiering te realiseren.³¹ In de praktijk kan het echter voorkomen dat de zittende aandeelhouder(s) en/of schuldeiser(s) niet willen meewerken bij de totstandkoming van een dergelijk onderhands akkoord.³² Uitgangspunt is namelijk dat zij beide alleen in uitzonderingsgevallen gedwongen kunnen worden tot medewerking aan

²⁶ Conijn & Smit 2023-b, ([link](#)); Redactie BNR 2023, ([link](#)). Voor een nuance zie: Stokmans & Vermeulen 2024, ([link](#)). Het is nog maar de vraag in hoeverre de Belastingdienst in Nederland over de capaciteiten beschikt om dit daadwerkelijk te gaan innen.

²⁷ Van Toorn 2024, ([link](#)); Zie bijvoorbeeld: Tuil 2024, par. 3, ([link](#)) voor een schetst van het aantal faillissementen in Nederland.

²⁸ Redactie CFO 2023, ([link](#)). Deze verwachting is in de eerste maand van 2024 in ieder geval al uitgekomen: Faillissementcijfers 2024, ([link](#)).

²⁹ Voss 2024, ([link](#)); Zie bijvoorbeeld: Tuil 2024, par. 2, ([link](#)) voor een schetst van de bedrijfsfinanciering in Nederland.

³⁰ In het verloop van dit onderzoek wordt in het kader van (her)financiering in ieder geval bedoeld dat gebruik wordt gemaakt van een aandelenuitgifte aan aandeelhouder(s) en/of schuldeiser(s). Zie voor een uitgebreide afbakening par. 1.5 van dit onderzoek.

³¹ Vriesendorp & Salah 2020, par. 2, ([link](#)). Dit is een versimpeld voorbeeld, vaak zijn hier bijvoorbeeld ook banken bij betrokken.

³² Reumers 2024, par. 2, ([link](#)); Broeders e.a. 2020, par. 3.2, ([link](#)); Moulen Janssen 2018, par. II.1.1, ([link](#)); Bergervoet 2015, par. 1, ([link](#)). De regels van Boek 3 en 6 omtrent aanbod, aanvaarding en het aangaan en wijzigen van overeenkomsten zijn immers van toepassing.

zo'n buitengerechtigd onderhands akkoord.³³ Hierdoor kunnen bijvoorbeeld de zittende aandeelhouder(s) een impasse in de besluitvorming veroorzaken bij het aantrekken van nieuw kapitaal. Voor een succesvolle effectuering van een geplande (her)financiering is namelijk (doorgaans) een emissiebesluit vereist en de niet-meewerkende aandeelhouders(s) kunnen dit blokkeren in de aandeelhoudersvergadering (hierna: "AvA") – behoudens delegatie - van de vennootschap in financiële nood.³⁴ Om deze patstelling binnen de vennootschap in financieel zwaar weer te doorbreken zijn er twee in dit onderzoek centraal staande preventieve herstructureringsinstrumenten geschikt.

1.1.1 De eerste reddingsboei: Noodzaakfinanciering

Het eerste in dit onderzoek centraal staande preventieve herstructureringsinstrument is de in de jurisprudentie ontwikkelde 'noodzaakfinanciering'.³⁵ Kort gezegd doet noodzaakfinanciering zich voor wanneer een onderneming in een situatie is beland waarin dringend behoefte bestaat aan nieuw kapitaal, maar binnen de vennootschap geen overeenstemming tot stand kan komen over de (her)financiering.³⁶ In de praktijk komt het vaak neer op het feit dat de niet-meewerkende aandeelhouder(s) zich beroepen op een wettelijk-, statutair- en/of contractueel- (goedkeurings)recht en hiermee de noodzakelijke financiering blokkeren.³⁷ Er ontstaat dan zogezegd een impasse in de besluitvorming die de continuïteit van de onderneming in gevaar brengt. Om dit soort patstellingen te doorbreken zit er niks anders op dan een gang naar de rechter om de voorgestelde noodzaakfinanciering af te dwingen en een faillissement te voorkomen.³⁸ De Voorzieningenrechter (hierna: "Vzr.") of de Ondernemingskamer (hierna: "OK") kan dan namelijk bij wege van respectievelijk voorlopige of onmiddellijke voorzieningen zodanige afwijkingen van wettelijke-, statutaire- en/of contractuele- (goedkeurings)rechten verordonneren zodat één of meer bestaande of eventueel nieuwe aandeelhouder(s) geldige aandelen in de vennootschap kan c.q. kunnen verkrijgen.³⁹ De noodzakelijke (her)financiering wordt dan gerealiseerd door de rechterlijke tussenkomst en de rechten van de niet-meewerkende aandeelhouder(s) worden daarbij aan de kant geschoven. Dit alles onder het motto: nood breekt wet.⁴⁰

1.1.2 De tweede reddingsboei: de WHOA

Het tweede in dit onderzoek centraal staande preventieve herstructureringsinstrument is de in 2021 geïntroduceerde Wet Homologatie Onderhands Akkoord (hierna: "WHOA").⁴¹ Noodzaakfinanciering is hierdoor dus niet meer de enige reddingsboei in het preventieve herstructureringswater, want met de

³³ Moulen Janssen 2018, par. II.1.1, ([link](#)). De eerste uitzonderingsgrond is het in dit onderzoek mede centraal staande preventieve herstructureringsinstrument 'noodzaakfinanciering' en de tweede uitzonderingsgrond ziet kort samengevat op het dwingen van schuldeisers tot medewerking op basis van misbruik van bevoegdheid (artikel 3:13 BW) in combinatie met HR 12 augustus 2005, *NJ* 2006/230, m.nt. P. van Schilfgaarde (*Groenemeijer/Payroll*), ([link](#)).

³⁴ Artikel 2:96 lid 1 BW jo. artikel 2:120 lid 1 BW voor de NV en artikel 2:206 lid 1 jo. artikel 2:230 lid 1 BW voor de BV. Veder kunnen ze de uitgifte nog blokkeren door middel van een goedkeuring- of voorkeursrecht, blokkeringsregelingen of antiverwateringsclausules. *Jol* 2016, par. I.4.2, ([link](#)); *Jol* 2010, p. 25, ([link](#)). De blokkering van deze (her)financiering wordt verder kort uiteengezet in par. 2.2 van dit onderzoek.

³⁵ Kluiver, 2023, ([link](#)); Vriesendorp & Salah 2020, par. 2, ([link](#)); Kamerbeek 2018, par. III.3.2, ([link](#)).

³⁶ Kluiver, 2023 ([link](#)); Leijten 2014, par. 1, ([link](#)).

³⁷ Mennens 2020, par. 3.4.2, ([link](#)); Kamerbeek 2018, par. III.3.2, ([link](#)); Eikelboom 2017, par. 13.5.5.2, ([link](#)).

³⁸ Kluiver 2023, ([link](#)); Kamerbeek 2018, par. III.3.2, ([link](#)).

³⁹ Kamerbeek 2018, par. III.3.2, ([link](#)); Leijten 2014, par. 1, ([link](#)); Schreurs & Eikelboom 2024, par. 2.2, ([link](#)): De Vzr. en met name de OK zijn hiermee in het gat gesprongen die de (huidige) slecht werkende wettelijke geschillenregeling heeft achter gelaten ten aanzien van aandeelhoudersgeschillen.

⁴⁰ Lok 2023, par. 6, ([link](#)); Kluiver 2023, ([link](#)); Willems 2022, par. 42.5, ([link](#)); Moulen Janssen 2020, par. 6.2.2, ([link](#)).

⁴¹ Verslag EK 2020/2021, nr. 4, item 5, ([link](#)); Publicatie Staatsblad 2020/415, ([link](#)); Wet van 23 november 2022 tot wijziging van de Faillissementswet in verband met de implementatie van de Richtlijn (EU) 2019/1023, Stb. 2022, 491, inwerkingtreding 1 januari 2023, ([link](#)); Voor een overzicht van de wetwijzigingen in de WHOA naar aanleiding van de Implementatiewet zie: Buren Legal 2022, ([link](#)); Renssen 2023, par. 4.2, ([link](#)).

inwerkingtreding van de WHOA is namelijk een wettelijk alternatief geïntroduceerd dat beoogt onnodige faillissementen te voorkomen door vennootschappen in financieel zwaar weer de mogelijkheid te geven om buiten surseance en faillissement een (dwang)akkoord te sluiten met schuldeisers én aandeelhouders.⁴² Deze vrij recente ontwikkeling in het Nederlandse preventieve herstructureringsrecht biedt mogelijk zelfs betere houvast dan noodzaakfinanciering.⁴³ Vóór de inwerkingtreding van de WHOA was het behoudens in geval van bijzondere omstandigheden (lees: noodzaakfinanciering) namelijk niet mogelijk om (her)financiering te realiseren zonder de medewerking van bestaande aandeelhouder(s) en/of schuldeiser(s). Sinds de inwerkingtreding van de WHOA is dit nu dus wél wettelijk gefaciliteerd.⁴⁴

1.2 Probleemstelling en onderzoeksvraag

Met de introductie van de WHOA in 2021 is dus de juridische gereedschapskist uitgebreid voor vennootschappen in financieel zwaar weer om een gewenste preventieve herstructurering af te dwingen. Nu kan gestuurd worden naar de noodzaakfinancieringsreddingsboei of de niet ver daarvan verwijderde WHOA-reddingsboei. Voor de preventieve herstructureringspraktijk is hierdoor een belangrijke vraag ontstaan, namelijk: hoe verhouden beide reddingsboeien zich tot elkaar? Dat sprake is van (enige) overlap staat vast, maar op welk gebied en wat de gevolgen daarvan zijn voor het gebruik van beide preventieve herstructureringsinstrumenten blijft nog onzeker. Gelet op hetgeen zojuist besproken – in combinatie met bovenstaande aanleiding van het onderzoek – staat de volgende onderzoeksvraag centraal:

Hoe verhoudt de inwerkingtreding van de WHOA zich tot het gebruik van noodzaakfinancieringsconstructies in de preventieve herstructureringspraktijk?

Het doel van dit onderzoek is dus tweeledig. Allereerst wordt onderzocht hoe noodzaakfinanciering en de WHOA zijn ontstaan en verder zijn ontwikkeld in de jurisprudentie en literatuur. Bij de uitwerking van een (her)financiering onder beide preventieve herstructureringsinstrumenten komt namelijk de vraag op hoe dat in zijn werk gaat en met welke mitsen en maren dat (mogelijk) omkleed is. Ten tweede wordt stilgestaan bij de in de literatuur omschreven kritiekpunten, met name in het licht van de verhouding tussen beide reddingsboeien. In de literatuur doen zich namelijk stemmen op die beargumenteren dat met de inwerkingtreding van de WHOA er nauwelijks tot geen beroep meer op noodzaakfinanciering zal worden gedaan.⁴⁵ De vraag is dan in hoeverre dat klopt, en zo ja of nee, wat daar de oorzaken, redenen en gevolgen van zijn. In dit onderzoek beoog ik daarom antwoord te kunnen geven op de vraag hoe de inwerkingtreding van de WHOA zich verhoudt tot het gebruik van noodzaakfinancieringsconstructies in de preventieve herstructureringspraktijk als laatste reddingsboei voor vennootschappen in financieel noodweer.

⁴² Nieuwendijk 2021 ([link](#)). Kamerstukken II 2018/19, 35249, nr. 3, p. 1-2, ([link](#)) en Richtlijn EU 2019/1023 van 20 juni 2019 betreffende preventieve herstructureringsstelsels, PbEU 2019, L 172/18, considerans 2, ([link](#)).

⁴³ Mennens 2020, par. 7.6.5, ([link](#)); Lok 2023, par. 7, ([link](#)); Breeman & Rekker 2021, ([link](#)); Moulen Janssen 2020, par. 6.2.1, ([link](#)).

⁴⁴ De Serière 2023, ([link](#)); Vriesendorp & Salah 2020, par. 3, ([link](#)).

⁴⁵ Mennens 2020, par. 7.6.5, ([link](#)); Lok 2023, par. 7, ([link](#)); Breeman & Rekker 2021, ([link](#)); Moulen Janssen 2021, p. 108, ([link](#)); Moulen Janssen 2020, par. 6.2.1, ([link](#)).

1.3 Deelonderzoeksvragen

De bovenstaande centrale onderzoeksvraag laat zich onderverdelen in de volgende deelvragen:

- i. Wat is het huidige juridisch kader en de lijn in de jurisprudentie ten aanzien van noodzaakfinanciering?
- ii. Wat is het huidige juridische kader en de lijn in de jurisprudentie ten aanzien van de WHOA?
- iii. Wat zijn de verschillen, (dwars)verbanden en voor- en nadelen tussen beide preventieve herstructureringsinstrumenten voor het realiseren van een (her)financiering binnen een vennootschap in financiële nood?

1.4 Afbakening

Om een helder antwoord op de centrale onderzoeksvraag te kunnen formuleren, dient dit onderzoek helder afgebakend te zijn. Bewust is gekozen voor noodzaakfinanciering in het kader van het ondernemingsrecht en de WHOA-procedure in het kader van het insolventierecht, omdat ze zich beide buiten surseance en faillissement afspelen, ook wel de preventieve herstructureringswereld.⁴⁶ Herstructureringsinstrumenten middels surseance en faillissement worden hiermee buiten beschouwing gelaten in dit onderzoek.⁴⁷ Verder is het in de praktijk gebruikelijk om eerst middels een zogenoemd buitengerechtelijk 'onderhands akkoord' traject tot een mogelijke succesvolle (her)financiering van de vennootschap te komen. Aangezien dit onderzoek zich focust op de situatie dat dit onderhandse akkoord is stukgelopen en rechterlijk ingrijpen noodzakelijk is, valt hiermee een uitgebreide bespreking van het onderhandse akkoord buiten het terrein van dit onderzoek.⁴⁸ Verder zal gezien de omvang van het ondernemings- en insolventierecht, in verband met de beperkte omvang van dit onderzoek, niet aan alle kwesties van zorg aandacht worden besteed. Ten eerste staat in dit onderzoek noodzaakfinanciering alsmede de WHOA centraal, maar alleen in het kader van een besloten vennootschap (hierna: "BV") of naamloze vennootschap (hierna: "NV") (ook geen beursvennootschappen).⁴⁹ In het verlengde hiervan vallen preventieve herstructureringsinstrumenten middels een nieuwe rechtspersoon ook buiten het bereik van dit onderzoek.⁵⁰ Voor deze afbakening is gekozen mede gezien de limitatieve toegankelijkheid van de enquêteprocedure.⁵¹ Ten tweede is wegens de beperkte omvang van dit onderzoek geen ruimte voor een volledige beschrijving van de rol van de Vzr. en de OK in het Nederlandse rechtsbestel. Dit is mijns inziens ook niet nodig aangezien in het kader van noodzaakfinanciering met name de mogelijkheid tot het treffen van respectievelijk voorlopige of onmiddellijke voorzieningen in een kortgeding- en enquêteprocedure relevant is.⁵² Ten derde zal niet worden ingegaan op welke manier de (her)financiering gestructureerd wordt – denk bijvoorbeeld aan een

⁴⁶ Karapetian 2023, ([link](#)): Aantekening is dat er in de literatuur een debat bestaat over het vermeende onderscheid tussen het herstructureringsrecht en het insolventierecht, ook ten aanzien van het onderscheid tussen 'pre-insolventieprocedures' en 'insolventieprocedures', maar dit valt buiten het bereik van dit onderzoek.

⁴⁷ Dit onderzoek speelt zich nadrukkelijk af in de preventieve herstructureringsfase, dus om surseance en faillissement te voorkomen. Een vennootschap reeds in surseance of faillissement is in het kader van dit onderzoek al een gezonken schip.

⁴⁸ In par. 2.2 van dit onderzoek wordt daarentegen wel ingegaan op het vennootschapsrechtelijke kader bij een buitengerechtelijke (her)financiering/onderhands akkoord. Zoals in voetnoot 33 al benoemd valt de gedwongen medewerking van schuldeisers bij een onderhands schuldeisersakkoord buiten het bereik van dit onderzoek. Voor een bespreking van deze materie verwijs ik graag naar Reumers 2020, par. 7, ([link](#)); Moulen Jansen 2020, par. 6.3, ([link](#)). 'Collective action clauses' vallen eveneens buiten het bereik van dit onderzoek.

⁴⁹ Met het oog op een wetsvoorstel ten aanzien van een verduidelijking van de toegang van de enquêteprocedure voor beursvennootschappen worden deze in dit onderzoek buiten beschouwing gelaten. MvT Wetsvoorstel wijziging geschillenregeling en toegang enquêteprocedure voor beursvennootschappen, ([link](#)). Verder ook geen banken en beleggingsondernemingen, want voor dat soort entiteiten geldt een ander regime.

⁵⁰ Mennens 2020, par. 7.6.5, ([link](#)), zie voor een korte toelichting.

⁵¹ Artikel 2:344 sub a BW.

⁵² Daarbij zal ook niet allesomvattend ingegaan kunnen worden op alle procesrechtelijke aspecten van beide procedures. Desalniettemin zal alles wat procesrechtelijk van belang is voor beantwoording van de centrale onderzoeksvraag besproken worden.

*debt for equity swap*⁵³ – aangezien dit buiten het bereik van de centrale onderzoeksvraag valt.⁵⁴ Ten vierde is het gezien de beperkte omvang van dit onderzoek onmogelijk om alle WHOA-aspecten te behandelen.⁵⁵ Hierop aansluitend is een uitgebreide analyse van alle jurisprudentie ten aanzien van de WHOA niet meer vernieuwend gezien een vrij recent gepubliceerd juridisch onderzoek waarin (bijna) alle gewezen jurisprudentie tot en met 1 juli 2023 wordt besproken.⁵⁶ Tenslotte zullen de fiscale aspecten, mede in verband met de vakgebieden waarin dit onderzoek wordt verricht, zoveel als mogelijk buiten beschouwing worden gelaten.

Bovendien zullen gezien het feit dat de preventieve herstructureringswereld een breed scala aan mogelijkheden kent en dit onderzoek niet op al deze mogelijkheden nader licht kan schijnen de volgende niet limitatieve lijst⁵⁷ van herstructureringsinstrumenten buiten beschouwing worden gelaten in dit onderzoek: (i) zakelijke mediation⁵⁸; (ii) arbitrage⁵⁹; (iii) de geschillenregeling alsmede de naderende wijziging van diezelfde wettelijke geschillenregeling⁶⁰; (iv) de onderhandse verkoop van verpande aandelen ex artikel 3:251 lid 1 BW⁶¹; (v) pandrecht op de aandelen⁶²; (vi) pre-pack⁶³; en (vii) gebruik van buitenlandsrecht bij een herstructurering.⁶⁴

1.5 Relevantie en methodologische verantwoording

Met dit onderzoek wordt beoogd een bijdrage te leveren aan de discussie in de preventieve herstructureringswereld omtrent de mogelijke verschillen, (dwars)verbanden en voor- en nadelen tussen noodzaakfinanciering en de WHOA. De relevantie van dit onderzoek blijkt onder meer uit het toenemende aantal faillissementen in Nederland en de daarmee gepaard gaande zorgen omtrent het ondernemersklimaat.⁶⁵ Verder is de preventieve herstructureringspraktijk nog volop in ontwikkeling en dus (zeker) ook ten aanzien van noodzaakfinanciering en de WHOA.⁶⁶ Het antwoord op de deelonderzoeksvragen en uiteindelijk op de centrale juridische onderzoeksvraag wordt gevonden aan de hand van een aantal onderzoeksmethoden. De centrale onderzoeksmethode in dit onderzoek is een interne

⁵³ Zie voor een toelichting op de *debt for equity swap*: Mennens 2020, par. 7.6.5, ([link](#)); Bergervoet 2015, ([link](#)); Jol 2010, p. 1 – 25, ([link](#)).

⁵⁴ In het verloop van dit onderzoek wordt ervan uitgegaan dat voor de (her)financiering een aandelenemissie noodzakelijk is.

⁵⁵ De volgende WHOA-aspecten vallen buiten het bereik van dit onderzoek: (i) of gedwongen financiering van werkkapitaal mogelijk is; (ii) of het wijzigen van de rangorde mogelijk is in een WHOA-akkoord; (iii) de waarderingsvraagstukken bij berekening van de reorganisatie- of liquidatiewaarde van de vennootschap onder de WHOA; (iv) uitgebreide bespreking van de uitzonderingen op de *absolute priority rule*, waaronder *giftig*; (v) uitgebreide bespreking van de ondersteunende voorzieningen onder de WHOA; (vi) aansprakelijkheid van bijvoorbeeld de insolventiefunctionarissen; (vii) artikel 369 lid 4 Fw en arbeidsovereenkomsten; en (viii) een groepsakkoord onder de WHOA. Zie voor een uitgebreide uiteenzetting van de WHOA bijvoorbeeld: Moulen Janssen 2020, ([link](#)); Feenstra e.a. 2021, ([link](#)).

⁵⁶ Boekel & Breeman 2023, ([link](#)); WODC Rapport 2023, ([link](#)).

⁵⁷ Deze lijst is uiteraard niet limitatief, maar beoogt alleen maar een beeld te geven van de herstructureringsmogelijkheden die in dit onderzoek buiten beschouwen worden gelaten.

⁵⁸ Daling 2015, ([link](#)). Zie voor een uiteenzetting van zakelijke mediation: Schouten 2022, ([link](#)). Zakelijke mediation wint aan populariteit in de herstructureringspraktijk en wordt zo nu en dan ook ingezet om een vennootschap in financieel zwaar weer in rustig vaarwater te krijgen.

⁵⁹ Artikel 1020 Rv; Kemp 2019, par. 1.3.2, ([link](#)).

⁶⁰ Artikel 2:335 t/m 2:343c BW; Schreurs & Eikelboom 2024, ([link](#)); MvT Wetsvoorstel ('Wagevoe') wijziging geschillenregeling en toegang enquêteprocedure voor beursvennootschappen, ([link](#)). Verder valt ook de analoge toepassing van de geschillenregeling in de kortgedingprocedure buiten het bereik van dit onderzoek. Zie: De Vries 2024, ([link](#)): voor een mooie uiteenzetting van een op maat gesneden 'eigen statutaire/contractuele geschillenregeling'.

⁶¹ Zie voor een uiteenzetting van onderhandse verkoop van verpande aandelen: De Bruijn & Menasalvas Garrones 2021 ([link](#)).

⁶² Hutten 2023, ([link](#)); Breeman & Rekker 2021, par. 3.2 ([link](#)). In de praktijk een veel voorkomende constructie. Wanneer er sprake is van verpanding van de aandelen, dan kom je (vaak) niet aan noodzaakfinanciering toe. Pas wanneer de aandeelhouder niet wenst mee te werken aan een herstructurering en de aandelen van die aandeelhouder niet zijn verpand, dan biedt noodzaakfinanciering mogelijk uitkomst.

⁶³ HvJ EU, 28 april 2022, *JOR* 2022/219, (*Heiploeg*), ([link](#)); Zie voor een uiteenzetting van de pre-pack: Ooms 2021, ([link](#)).

⁶⁴ Jol 2016, par. 1.4.5, ([link](#)); Ook de (mogelijke) lacune in het Nederlandse herstructureringsrecht waarin het op moment van schrijven erg complex is om herstructureringsprocedures die buiten de EU liggen te erkennen.

⁶⁵ CBS 2024, ([link](#)); Zie pagina 2 en par. 1 van dit onderzoek.

⁶⁶ WODC Rapport 2023, ([link](#)). Nieuws Hoge Raad der Nederlanden, PG vraagt informatie van derden voorafgaand aan voorgenomen indiening van vordering tot cassatie in belang der wet over een onderdeel van de WHOA, ([link](#)).

rechtsvergelijking tussen noodzaakfinanciering en de WHOA. Deze interne rechtsvergelijking wordt aan de hand van een 'klassieke' juridische onderzoeksmethode, namelijk doctrinair onderzoek nader ingekleurd.⁶⁷ Verder wordt ten aanzien van de noodzaakfinancieringsjurisprudentie (naast het klassieke literatuur- en jurisprudentieonderzoek) nog gebruik gemaakt van de kwantitatieve empirische onderzoeksmethode. Aan de hand hiervan kan (mogelijk) een conclusie getrokken worden ten aanzien van de effectiviteit van noodzaakfinanciering en de WHOA binnen de preventieve herstructureringspraktijk. Afsluitend wordt al deze informatie gestructureerd tot een overzichtelijk resultaat en wordt aan de hand hiervan een eigen analyse gemaakt van de problematiek om daarmee een antwoord te geven op de centrale onderzoeksvraag.

1.6 Opbouw van het onderzoek

Teneinde de centrale onderzoeksvraag te beantwoorden zal allereerst in hoofdstuk 2 het juridische kader en de lijn in de jurisprudentie ten aanzien van noodzaakfinanciering uiteengezet worden. Vervolgens wordt in het eerste deel van hoofdstuk 3 een achtergrond geschetst van de WHOA waarbij de totstandkoming, het doel, het vennootschapsrechtelijke kader en de 'WHOA-procedure in vogelvlucht' uiteengezet worden. In het tweede deel van hoofdstuk 3 wordt ingegaan op het juridische kader en de lijn in de jurisprudentie ten aanzien van de WHOA-procedure. Dit alles met het doel om in hoofdstuk 4 een interne rechtsvergelijking te maken tussen noodzaakfinanciering en de WHOA en vanuit daar een analyse te maken waarin de mogelijke verschillen, (dwars)verbanden en voor- en nadelen tussen beide preventieve herstructureringsinstrumenten aan het licht komen. Hoofdstuk 5 bevat aan de hand van alle voorgaande hoofdstukken een antwoord op de centrale onderzoeksvraag en afsluitend worden daarbij nog aandachtspunten geschetst voor nader onderzoek.

⁶⁷ Tjong Tjin Tai & Verbruggen 2022, ([link](#)). Doctrinair onderzoek heeft tot doel het beschrijven, voorschrijven en rechtvaardigen van het positieve recht op een wijze die zo objectief en consistent mogelijk is.

2. UITEENZETTING VAN NOODZAAKFINANCIERING

In hoofdstuk 2 wordt antwoord gegeven op de eerste deelvraag van dit onderzoek. De vraag is als volgt: *“Wat is het huidige juridisch kader en de lijn in de jurisprudentie ten aanzien van noodzaakfinanciering?”*. Allereerst wordt in par. 2.1 het hoofdstuk ingeleid. Daarna wordt in par. 2.2 het vennootschapsrechtelijke kader voor het kunnen realiseren van een (her)financiering uiteengezet en hoe ditzelfde vennootschapsrechtelijke kader in een ander daglicht komt te staan bij een vennootschap in financiële nood. Vervolgens zal in par. 2.3 de definitie en achtergrond van noodzaakfinanciering toegelicht worden. Nadien worden in par. 2.4 de rechterlijke wegen voor een verzoek tot noodzaakfinanciering besproken. Daaropvolgend wordt noodzaakfinanciering in de praktijk uiteengezet aan de hand van een uitgebreid literatuur- en jurisprudentieonderzoek in par. 2.5. Ter afsluiting van dit hoofdstuk volgt een tussenconclusie in par. 2.6 waarin alle cruciale punten en bevindingen nog een keer herhaald worden in de vorm van een samenvatting. Tevens wordt ook een brug gelegd tussen dit tweede hoofdstuk en het uiteindelijke antwoord op de centrale onderzoeksvraag.

2.1 Inleiding

Als een vennootschap in financiële nood verkeert zal het op zoek gaan naar mogelijkheden tot financiële herstructurering. Alvorens de desbetreffende vennootschap verwikkeld raakt in één van de in dit onderzoek centraal staande rechterlijke procedures⁶⁸, zal de vennootschap eerst pogen om met haar aandeelhouder(s) en/of schuldeiser(s) tot een zogenoemd (buitengerechtelijk) ‘onderhands akkoord’ te komen.⁶⁹ Een uitgebreide bespreking van dit onderhandse akkoord valt buiten het terrein van dit onderzoek, want het kernpunt van dit onderzoek is juist vanaf het moment dat de onderhandelingen tot een onderhands akkoord reeds zijn spaak gelopen.⁷⁰ Desalniettemin is het wél voor dit onderzoek interessant welk vennootschapsrechtelijk kader doorlopen moet worden voor het succesvol kunnen realiseren van een (her)financiering binnen een BV of NV en hoe ditzelfde kader onder druk komt te staan ten tijden van financieel noodweer.

2.2 Het vennootschapsrechtelijke kader bij noodzaakfinanciering

Bij de uitwerking van een (her)financiering binnen een BV of NV dient rekening gehouden te worden met meerdere vennootschapsrechtelijke rechten en verplichtingen.⁷¹ Daarbij zijn met name belangrijk:

- Voor de uitgifte van nieuwe aandelen is een emissiebesluit van de AvA (behoudens delegatie) vereist.⁷² Het verschil tussen de BV en de NV hierbij is dat de NV twee extra ‘waarborgen’ kent.⁷³

⁶⁸ In het kader van dit onderzoek, dus een ‘gewone’ civiele procedure, kortgedingprocedure of enquêteprocedure bij een verzoek tot noodzaakfinanciering of een rechterlijke procedure bij de WHOA-rechters in het kader van een WHOA-traject.

⁶⁹ In de kern is dit een civielrechtelijke meerpartijenovereenkomst tussen de schuldenaar en zijn schuldeisers.

⁷⁰ Mede aangegeven in de afbakening van dit onderzoek.

⁷¹ Kanttekening hierbij is dat het geschetste vennootschapsrechtelijke kader in deze paragraaf niet allesomvattend is gezien de beperkte omvang van dit onderzoek. Bijvoorbeeld de volgende aspecten die relevant (kunnen) zijn bij noodzaakfinancieringssituaties worden niet specifiek besproken in deze paragraaf: (i) de stortingsplicht; (ii) ‘afstempeling’; (iii) blokkeringsregelingen; en (iv) antiverwateringsclausules.

⁷² Artikel 2:96 lid 1 BW voor de NV en artikel 2:206 lid 1 BW voor de BV. Kijk voor de mogelijkheden van een ‘ander orgaan’ naar de gegeven omschrijving van artikel 2:189a BW; T&C BW 2023, artikel 2:206 BW, ([link](#)); Dortmund 2013, nr. 164.1-164.3, ([link](#)). Een minder vergaande (gebruikelijke) variant op een ‘ander orgaan’ bevoegd maken is om in de statuten te bepalen dat een vennootschapsorgaan (bijv. bestuur) slechts met toestemming van een ander (bijv. bepaalde groep aandeelhouders) tot de emissie kan besluiten. Ten slotte artikel 2:120 lid 1 BW voor de NV en artikel 2:230 lid 1 BW voor de BV, want op basis van deze artikelen worden deze besluiten genomen met volstreekte meerderheid, tenzij bij de wet of de statuten een grotere meerderheid is voorgeschreven.

⁷³ Artikel 2:96 BW; Huizink 2023, aant. 6, ([link](#)); Van Solinge 2004, ([link](#)). Extra waarborgen: (i) maximale tijdsduur van vijf jaar en deze termijn vangt aan op het moment dat de AvA het delegatiebesluit neemt c.q. de desbetreffende statutaire bepaling van kracht wordt, maar in de praktijk wordt met een jaarlijks terugkerend delegatiebesluit deze termijn grens ontweken; en (ii) de delegatie moet vermelden hoeveel aandelen uitgegeven mogen worden.

- Het (mogelijke) voorkeursrecht van de zittende aandeelhouder(s) bij de uitgifte van nieuwe aandelen.⁷⁴ Er bestaan hierbij drie verschillen tussen de BV en de NV.⁷⁵ In de praktijk wordt dit voorkeursrecht wel eens omzeild door preferente aandelen uit te geven. Behoudens statutaire komt c.q. komen de zittende aandeelhouder(s) hierbij namelijk geen voorkeursrecht toe.⁷⁶
- De (mogelijke) statutaire en/of contractuele extra verplichting(en).⁷⁷ Bij de BV zijn er drie mogelijkheden waarmee extra verplichtingen opgelegd kunnen worden aan de aandeelhouders, namelijk (i) verplichtingen van verbintenisrechtelijke aard, (ii) kwaliteitseis en (iii) bijzondere aanbiedingsplichten.⁷⁸ Bij de NV ligt dit anders, want daar kan de aandeelhouder geen extra verplichting(en) worden opgelegd boven de storting van het nominale bedrag van het aandeel, tenzij de aandeelhouder daarmee instemt.⁷⁹

Door deze genoemde rechten en verplichtingen is de medewerking van de AvA (doorgaans) cruciaal binnen de vennootschap bij de besluitvorming van een beoogde (her)financiering.⁸⁰ Er zijn echter ook situaties mogelijk waarin de zittende aandeelhouder(s) aan het kortste eind trekken bij de (her)financiering⁸¹ - in de vorm van verwatering - indien zij niet willen of kunnen participeren.⁸² Desondanks is het niet in alle gevallen mogelijk om de medewerking van de zittende aandeelhouder(s) te omzeilen. Feit blijft namelijk dat de aandeelhouder door middel van zijn wettelijke-, statutaire- en/of contractuele- (goedkeurings)rechten doorgaans een obstakel kan vormen bij het (buitengerechtelijk) (her)financieren van een vennootschap in financiële nood.⁸³ Daarbij kan diezelfde aandeelhouder dus ook niet verplicht worden – indien er geen contractuele of statutaire regeling is die voorziet in het verschaffen

⁷⁴ Artikel 2:96a lid 1-3 BW voor de NV en artikel 2:206a lid 1-3 BW voor de BV; Mennens 2020, par. 7.6.5, ([link](#)); Reumers 2020, par. 7.1.2.2, ([link](#)); Asser/Van Olffen & Rensen 2-IIa 2019/131, ([link](#)).

⁷⁵ Verschillen: (i) bij de NV kan het voorkeursrecht niet statutair uitgesloten of beperkt worden; en (ii en iii) Artikel 2:96a lid 6 en 7 BW: de AvA moet een schriftelijke onderbouwing geven bij het incidenteel uitsluiten van het voorkeursrecht en stemmen in lijn met de stem- en kapitaalvereisten.

⁷⁶ Artikel 2:96a voor de NV en artikel 2:206a leden 2-3 BW voor de BV. Verder kunnen er ook financiële (voor)rechten aan de preferente aandelen verbonden worden op basis van artikel 2:96a voor de NV en artikel 2:206a lid 2 sub a en b BW voor de BV. Mogelijke hobbel op de weg voor de uitgifte van preferente aandelen is dat er eerst een statutenwijziging vereist is: Artikel 2:121 BW voor de NV en artikel 2:231 BW voor de BV. Bijvoorbeeld de vennootschap kent nog geen preferente aandelen in de statuten en/of er is eerst nog een verhoging van het maatschappelijk kapitaal noodzakelijk voor de uitgifte van nieuwe aandelen. Artikel 2:67 voor de NV en artikel 2:178 lid 1 BW voor de BV. Bij de BV hoeft hier alleen maar rekening mee gehouden te worden als ervoor gekozen is in de statuten vrijwillig een maatschappelijk kapitaal op te nemen. Ten slotte bestaat er voor de BV nog artikel 2:231 lid 4 BW, indien de statutenwijziging houders van een bepaalde soort negatief raakt, dan moeten die aandeelhouders collectief met de wijziging instemmen.

⁷⁷ De verschillen, dwarsverbanden en voor- en nadelen tussen statutaire of contractuele bepalingen valt buiten het bereik van dit onderzoek. Kanttekening hierbij: doorgaans zal in een noodzaakfinancieringsprocedure geen sprake zijn van statutaire en/of contractuele extra verplichtingen voor aandeelhouders, want dan had op die manier de noodzaakte financiële herstructurering gerealiseerd kunnen worden. Mocht een vennootschap dus een rechterlijk ingrijpen preventief willen voorkomen, dan is het verstandig om bijvoorbeeld volgende te ondernemen: (i) in de AHO opnemen dat elke aandeelhouder de verplichting heeft om mee te werken aan de besluitvorming binnen de vennootschap bij noodzaakfinanciering; (ii) in de statuten wordt een verplichting opgenomen tot het aanbieden van aandelen wanneer de aandeelhouder niet participeert in de noodzaakfinanciering; en/of (iii) een statutaire extra verplichting wordt opgenomen voor de aandeelhouders om te participeren in de noodzaakfinanciering. Zie voor een vergelijkbare lijst: Lok 2023, par. 2, ([link](#)); Cremers 2006, par. 4, ([link](#)); Lok & Kemp 2015, par. 1, ([link](#)); De Vries 2024, ([link](#)).

⁷⁸ Artikel 2:192 BW. Deze extra verplichting(en) kunnen bijvoorbeeld bij de oprichting van de BV in de statuten zijn gestructureerd waardoor latere aandeelhouders hieraan automatisch zijn gebonden. Bij het later implementeren van extra verplichting(en) middels een statutenwijziging zijn de daarna toe te treden aandeelhouders automatisch gebonden en de zittende aandeelhouders indien zij daarmee instemmen.

⁷⁹ Artikel 2:81 BW jo. 2:87a BW.

⁸⁰ Breeman & Rekker 2021, par. 2 – 3, ([link](#)); Reumers 2020, par. 7.1.2.2, ([link](#)); Jol 2016, par. I.4.2 ([link](#)).

⁸¹ Denk hierbij aan de volgende situaties (zoals ook al deels besproken): (i) zittende aandeelhouder(s) maakt c.q. maken geen gebruik van het voorkeursrecht; (ii) zittende aandeelhouder(s) heeft c.q. hebben hiervoor de middelen niet; (iii) het voorkeursrecht wordt uitgesloten voor die emissie; of (iv) bij de uitgegeven soort aandelen is geen voorkeursrecht van toepassing.

⁸² Breeman & Rekker 2021, ([link](#)); Moulen Janssen 2020, par. 8.2.1, ([link](#)); Mennens 2020, par. 3.4.2, ([link](#)); Kamerbeek 2018, par. 3.3.1 – 3.3.5, ([link](#)); Vriesendorp & Salah 2020, par. 2, ([link](#)); De Kluiver 2017, p. 22, ([link](#)); Schmieman 2016, par. 3.6.3, ([link](#)); Bergervoet 2015, par. 1, ([link](#)).

⁸³ Lok 2023, par. 6, ([link](#)).

van kapitaal⁸⁴ – om te participeren bij dergelijke emissiebesluiten.⁸⁵ Door dit alles hebben de aandeelhouder(s) doorgaans een doorslaggevende positie bij de totstandkoming van een (her)financiering.

Deze centrale rol hebben de aandeelhouders met name te danken aan het feit dat zij de vennootschap van kapitaal verstrekken en in ruil daarvoor hebben de aandeelhouders zeggenschaps-⁸⁶ en vermogensrechten⁸⁷ verkregen.⁸⁸ De aandeelhouders worden dan ook wel beschouwd als de ‘*residual claimant*’ van de vennootschap.⁸⁹ Daarbij staat voorop dat de aandeelhouders bij het uitoefenen van die rechten in beginsel hun eigen belang mogen nastreven.⁹⁰ Bij de uitoefening ervan dient de aandeelhouder echter ook rekening te houden met het vennootschappelijk belang op basis van artikel 2:8 BW.⁹¹ Dit betekent in de praktijk dat de aandeelhoudersrechten dus niet alleen maar een middel zijn om het eigen belang na te streven, maar de aandeelhouder ook de continuïteit van de onderliggende onderneming in ogenschouw moet nemen.⁹² Deze continuïteit van de vennootschap komt in situaties van financiële nood in gevaar en verandert dan het belangenveld binnen de vennootschap des te meer.⁹³ Om in praktijkjargon te spreken zijn ten tijde van financieel noodweer de aandeelhouders namelijk veelal ‘*out of the money*’, terwijl het risico voor schuldeisers, werknemers, de onderliggende onderneming en andere *stakeholders* als maar verder toeneemt.⁹⁴ Het uitoefenen van de aandeelhoudersrechten puur op basis van eigen belang zal daardoor steeds onredelijker worden als daarmee de eerder besproken (her)financiering wordt geblokkeerd in de besluitvorming van de AvA. Deze omschakeling van de rechten, verhoudingen en belangen binnen de vennootschap bij financieel noodweer komt duidelijk tot uiting in de noodzaakfinancieringsjurisprudentie. Hoe de rechter in de praktijk precies omspringt met artikel 2:8 BW en wanneer een beroep van de zittende niet-meewerkende aandeelhouder(s) op wettelijke-, statutaire- en/of contractuele- (goedkeurings)rechten echt onaanvaardbaar is in het kader van noodzaakfinanciering zal verder toegelicht worden in de hiernavolgende paragrafen.

⁸⁴ Zoals hiervoor kort besproken: Artikel 2:81 voor de NV en artikel 2:192 voor de BV.

⁸⁵ Lok 2023, par. 6, ([link](#)); Van Olffen & Rensen 2019, par. 3.2.1, ([link](#)).

⁸⁶ Artikel 2:117 jo. 2:118 BW voor de NV en artikel 2:227 jo. 2:228 BW voor de BV. Daarbij heeft de AvA ook nog een goedkeuringsrecht bij bestuursbesluiten indien dit bij of krachtens de statuten is bepaald op basis van artikel 2:129 lid 3 BW voor de NV en artikel 2:239 lid 3 BW voor de BV. Bij de NV is er ook nog een wettelijk goedkeuringsrecht op basis van artikel 2:107a BW. Voor de BV wordt in de literatuur gediscussieerd of artikel 2:107a BW analoog van toepassing is, maar dat valt buiten het bereik van dit onderzoek.

⁸⁷ Artikel 2:105 voor de NV en artikel 2:216 BW voor de BV op grond waarvan de aandeelhouders (in principe) gerechtigd zijn tot de winst.

⁸⁸ Moulen Janssen 2020, par.2.3.4 ([link](#)); Oosterhoff 2017, par. 3.2, ([link](#)); Kemp 2015, par. 1, ([link](#)); Kemp & Van der Zanden 2014, ([link](#)).

⁸⁹ Kort gezegd houdt dat in dat de aandeelhouder in de meest vergaande mate afhankelijk is van de prestaties van de vennootschap. Winnemuller 2023, par. 15.2, ([link](#)); Moulen Janssen 2020, par. 2.3.4 ([link](#)); Breeman & Rekker 2021, par. 1, ([link](#)); Kemp 2015, par. 2, ([link](#)); Kemp & Van der Zanden 2014, ([link](#)). Zie een nader theoretisch kader ten aanzien van de *residual claimant*: Keijzer 2020, ([link](#)) en De Jongh 2014, p. 386 e.v., ([link](#)). In de literatuur bestaat er wel discussie over deze positie van de aandeelhouder, zie bijvoorbeeld: Vletter-van Dort 2018, ([link](#)).

⁹⁰ Ook wel het ‘autonomiebeginsel’: De Jongh 2011, par. 4.1.1, ([link](#)); Breeman & Rekker 2021, par. 3.1, ([link](#)). Als eerste argument voor deze opvatting wordt veelal verwezen naar een drietal uitspraken van de Hoge Raad, te weten: HR 30 juni 1944, *NJ* 1944/465 (*Wennex*), ([link](#)); HR 13 november 1959, *NJ* 1960/472 (*Melchers*), ([link](#)); HR 19 februari 1960, *NJ* 1960/473 m.nt. HB (*Aurora*), ([link](#)). Een tweede argument, dat aansluit bij het autonomiebeginsel, ligt in het feit dat de aandeelhouder in beginsel de rechthebbende is van zijn aandelen, waardoor hij recht heeft op een ongestoord genot van zijn eigendom op basis van artikel 1 EP EVRM: Schild 2012, ([link](#)); Timmerman 2009, ([link](#)).

⁹¹ Iedere aandeelhouder van de BV of NV is gebonden aan artikel 2:8 BW; HR 4 april 2014, ECLI:NL:HR:2014:799 (*Invernostra c.s./Cancun Holding I BV*), r.o. 4.2.1 – 4.2.2, ([link](#)); Faber 2020, par. 1.7.5, ([link](#)); Kroeze 2021, par. 4.3, ([link](#)); Kemp 2015, par. 6.6, ([link](#)); Huizink 2023, aant. 2.4, ([link](#)); Oosterhoff 2017, par. 6.2.2, ([link](#)). De Jongh 2011, par. 3 en 4.1.2, ([link](#)); Breeman & Rekker 2021, par. 3.3, ([link](#)); Moulen Janssen 2020, par. 2.7.1.1 - 2.7.1.2, ([link](#)); Dunki Jacobs & Van der Staaij 2023, p. 341, ([link](#)).

⁹² HR 4 april 2014, ECLI:NL:HR:2014:799 (*Invernostra c.s./Cancun Holding I BV*), ro. 4.2.1, ([link](#)); Moulen Janssen 2020, par. 2.7.1.1, ([link](#)); Kemp 2015, par. 1, ([link](#)); Lok & Kemp 2015, par. 2.1, ([link](#)); Hiermee sluit Cancun goed aan bij het stakeholder model van Nederland.

⁹³ Artikel 2:8 BW; Moulen Janssen 2020, par. 2.7.1.1, ([link](#)); Lok 2023, par. 1, ([link](#)).

⁹⁴ Breeman & Rekker 2021, par. 1, ([link](#)); Moulen Janssen 2020, par. 6.2.1, ([link](#)); Eikelboom 2017, par. 13.5.5.2, ([link](#)); Kemp 2015, ([link](#)).

2.3 De noodzaakfinancieringsprocedure in vogelvlucht

In de jurisprudentie van de OK is sinds 2001 een lijn te onderkennen die betrekking heeft op 'noodzaakfinanciering'.⁹⁵ Het heeft tot 2015 geduurd totdat er een zaak ten aanzien van noodzaakfinanciering speelde binnen een NV, daarvoor waren alle impasses in de gepubliceerde rechtspraak binnen BV's.⁹⁶ De Kluiver introduceerde de term 'noodzaakfinanciering' in 2006 in de literatuur en beschreef het fenomeen als volgt:

*“Noodzaakfinanciering doet zich voor wanneer een onderneming in een situatie is beland waarin dringend behoefte bestaat aan nieuw kapitaal, maar aandeelhouders geen overeenstemming bereiken over een dergelijke aanvullende financiering.”*⁹⁷

Een dergelijke impasse waarin de zittende aandeelhouder(s) met de eerder beschreven zeggenschapspositie de besluitvorming dusdanig frustreren wordt dus problematisch indien een faillissement van de vennootschap dreigt.⁹⁸ Indien er verder geen andere uitwegen zijn met bijvoorbeeld een statutaire en/of contractuele plicht tot aanvullende financiering⁹⁹, het aantrekken van vreemd vermogen bij derde lastig is gezien het huidige financiële klimaat in Nederland¹⁰⁰ en aandeelhouders in de hierboven beschreven patstelling terecht zijn gekomen, dan kan een verzoek tot noodzaakfinanciering bij de rechter uitkomst bieden.¹⁰¹ De verzoeker¹⁰² heeft dan twee keuzes¹⁰³ ten aanzien van noodzaakfinanciering: (i) het wapen van de voorlopige voorziening(en) bij de Vzr. in de kortgedingprocedure¹⁰⁴ of (ii) de onmiddellijke voorziening(en) bij de OK in de enquêteprocedure.¹⁰⁵ De wettelijke grondslag voor het verzoek tot noodzaakfinanciering is gelegen in de eerder beschreven redelijkheid en billijkheid van artikel 2:8 BW¹⁰⁶ en eventueel artikel 6:248 lid 2 jo. artikel 6:258 lid 1 BW bij contractuele afspraken¹⁰⁷, waarmee de rechter het vennootschappelijk belang onder bijzondere omstandigheden voorop kan stellen.¹⁰⁸ Wanneer een vennootschap namelijk in financiële nood verkeert en daarbij de banen van werknemers, de onbetaalde facturen van schuldeisers, de continuïteit van de onderliggende onderneming en de belangen van andere *stakeholders* op het spel staan, dan zal het belang van de aandeelhouder(s) minder invloedrijk worden.¹⁰⁹ Voor zover nog vermogen in de vennootschap zit,

⁹⁵ HR 19 oktober 2001, ECLI:NL:PHR:2001:AD5138 (*Skygate Holding*), ([link](#)); Garcia Nelen 2020, ([link](#)); Moulen Janssen 2020, par. 6.2, ([link](#)); Mennens 2020, par. 3.4.2, ([link](#)).

⁹⁶ Hof Amsterdam (OK) 27 oktober 2015, *ARO* 2015/226 (*Cunico Resources*), ([link](#)); Eikelboom 2017, par. 7.6.2.1, ([link](#)).

⁹⁷ De Kluiver 2023, ([link](#)); Mennens 2020, par 3.4.2, ([link](#)); Leijten 2014, ([link](#)).

⁹⁸ Moulen Janssen 2020, par. 6.2, ([link](#)); Leijten 2014, ([link](#)); Kemp 2015, par. 2, ([link](#)): De zittende aandeelhouder(s) die frustreren hebben in de praktijk vaak geen financiële middelen om te participeren in de aandelenemissie en omdat deze zelfde zittende aandeelhouder(s) niet wil c.q. willen verwateren frustreren zij vervolgens de besluitvorming (par. 2.2 van dit onderzoek).

⁹⁹ Zie par. 2.2 van dit onderzoek voor een korte bespreking van de statutaire en/of contractuele extra verplichtingen.

¹⁰⁰ Zie par. 1.1 van dit onderzoek voor een korte bespreking van het huidige financiële klimaat in Nederland.

¹⁰¹ Moulen Janssen 2020, par. 6.2.1, ([link](#)); Breeman & Rekker 2021, par. 3.1, ([link](#)); Lok 2023, par. 6, ([link](#)).

¹⁰² In het kader van dit onderzoek wordt altijd naar verzoeker verwezen voor degene die de noodzaakfinancieringsprocedure start. In het geval van een procedure bij de OK is deze term correct, maar in een kortgedingprocedure is dit eigenlijk 'eiser'. Deze keuze is gemaakt om de leesvriendelijkheid van de doorlopende tekst van dit onderzoek te bevorderen.

¹⁰³ In feiten drie, want de 'gewone' civiele procedure behoort ook tot de mogelijkheden, maar gezien de spoedeisendheid (doorgaans) bij noodzaakfinancieringszaken wordt daar amper gebruik van gemaakt.

¹⁰⁴ Artikel 254 Rv.

¹⁰⁵ Artikel 2:346 jo. 2:345 BW. In par. 2.4 van dit onderzoek wordt uiteengezet welke van de twee (mijns inziens) het meest geschikt is.

¹⁰⁶ Kemp 2015, par. 2, ([link](#)); Leijten 2014, par. 2, ([link](#)). Sinds Hof Amsterdam (OK) 3 maart 1999, *JOR* 1999/87 (*Gucci*), ([link](#)): is het ook voor de OK vaste jurisprudentie om aandeelhoudersgedrag te meten aan de hand van de redelijkheid en billijkheid van artikel 2:8 BW.

¹⁰⁷ Kemp 2015, par. 2, ([link](#)); Moulen Janssen 2017, ([link](#)). Zie bijvoorbeeld voor het terzijde stellen van een aandeelhoudersovereenkomst de *Decidewise*-zaak: Hof Amsterdam (OK) 15 november 2001, *JOR* 2002/6, m.nt. Josephus Jitta (*Decidewise*), ([link](#)).

¹⁰⁸ Artikel 2:8 BW (met name lid 2 bij noodzaakfinanciering); Moulen Janssen 2020, par. 2.7.1.2, ([link](#)); Breeman & Rekker 2021, par. 3.1 en 3.3, ([link](#)); Moulen Janssen 2017, ([link](#)); Garcia Nelen 2020, ([link](#)); Koelemeijer 2015, ([link](#)); Lok 2023, par. 6, ([link](#)). Zie voor een uitgebreide uiteenzetting van deze bijzondere omstandigheden/voorwaarden par. 2.5 van dit onderzoek.

¹⁰⁹ Eikelboom 2017, par. 13.5.5.2, ([link](#)); Kamerbeek 2018, par. III.3.2, ([link](#)).

zullen het de schuldeisers zijn die zich hierop kunnen verhalen en zal voor de zittende aandeelhouder(s) in de regel geen geldelijke vergoeding meer overblijven, het risicodragend kapitaal is 'gebruikt en verloren'.¹¹⁰ Hierdoor draait de eerder genoemde rol van de aandeelhouder als *residual claimant* als het ware om naar de schuldeiser wanneer sprake is van (zware) financiële moeilijkheden bij de vennootschap.¹¹¹ Het is dan juist de schuldeiser die de *residual risk bearer* wordt.¹¹² Dit sluit goed aan bij het in de vorige paragraaf besproken veranderde belangenveld binnen een vennootschap in financiële nood. De noodzaakfinancieringsjurisprudentie is dus een uitzondering – door middel van de beperkende werking van de redelijkheid en billijkheid - op de aandeelhoudersautonomie.¹¹³ De betreffende rechter kan dan voorbij gaan aan de beschreven aandeelhoudersrechten van de niet-meewerkende aandeelhouder(s) die de noodzakelijke (her)financiering blokkeren, mits het belang van de niet-meewerkende aandeelhouder(s) niet disproportioneel wordt c.q. worden benadeeld.¹¹⁴ De wetgever maant de rechter bij de toepassing van artikel 2:8 BW wel tot enige terughoudendheid, want naar maatstaven van redelijkheid en billijkheid moet de toepassing van de regel echt onaanvaardbaar zijn.¹¹⁵ Ten slotte kan een *added benefit* van noodzaakfinanciering daarbij nog zijn dat een onderliggend structureel *governance* geschil wordt opgelost.¹¹⁶ Bijvoorbeeld doordat een in meerdere opzichten frustrerende aandeelhouder met het verzoek buiten spel wordt gezet.¹¹⁷

2.4 De rechterlijke wegen voor een verzoek tot noodzaakfinanciering

Voordat de noodzaakfinancieringsjurisprudentie uiteengezet kan worden is het belangrijk om inzicht te krijgen in beide rechterlijke wegen die openstaan voor een verzoek tot noodzaakfinanciering. Verder is het doorlopen van de formele toegangsdrempels en materiële voorwaarden van beide rechterlijke procedures cruciaal voor hoofdstuk 4, want daarin worden dezelfde aspecten vergeleken met de in hoofdstuk 3 te bespreken WHOA-procedure.

2.4.1 Inleiding

Het oplossend vermogen van de Nederlandse rechter is best groot ten aanzien van noodzaakfinanciering, want maar liefst twee rechterlijke instanties staan open voor een dergelijk verzoek.¹¹⁸ Zowel middels de enquêteprocedure – een unieke procedure in de wereld – kan de OK geschillen oplossen, alsmede via het kortgedingprocedure van de Vzr.¹¹⁹ De enquêteprocedure heeft in recente jaren enorme vooruitgang geboekt en begint nu gezien te worden als gelijkwaardig aan de civiele procedure wat betreft geschillenbeslechting voor ondernemingen. In de literatuur wordt dit vaak vergeleken met een wedstrijd tussen een 'oude dame' en een 'efficiënte dienstmaagd'.¹²⁰ Ten aanzien van verzoeken tot

¹¹⁰ Kemp 2015, par. 2, ([link](#)).

¹¹¹ Breeman & Rekker 2021, par. 1, ([link](#)); Moulen Janssen 2020, par. 2.3.4, ([link](#)); Lok 2023, par. 2.3, ([link](#)). Uitzondering hierop kan zijn als de aandeelhouder eveneens schuldeiser is met een zekerheidsrecht (in Nederland is dat nog mogelijk), maar uitgebreide bespreking hiervan valt buiten het terrein van dit onderzoek.

¹¹² Breeman & Rekker 2021, par. 1, ([link](#)); Kemp 2015, ([link](#)); Hanssen 2015, ([link](#)); Olaerts 2007, p. 38, ([link](#)); Moulen Janssen 2020, par. 2.3.4, ([link](#)).

¹¹³ Artikel 2:8 lid 2 BW.

¹¹⁴ Artikel 1 EP EVRM; Breeman & Rekker 2021, par. 1 en par. 3.3, ([link](#)); Moulen Janssen 2020, par. 2.7.1.2 en 6.2, ([link](#)); Kamerbeek 2018, par. III.3.1 – III.3.5, ([link](#)); Lok en Kemp 2015, ([link](#)); Lok 2023, par. 6, ([link](#)); Mennens 2020, par. 3.4.3, ([link](#)).

¹¹⁵ Sieburgh 2018, par. 16.3, ([link](#)); Kroeze 2021, par. 4.3, ([link](#)).

¹¹⁶ Lok 2020, p. 53, ([link](#)).

¹¹⁷ Lok 2020, p. 53, ([link](#)).

¹¹⁸ In feite drie, want de gewone civiele procedure ook, maar minder relevant bij noodzaakfinanciering. Een voorbeeld van een noodzaakfinancieringszaak bij de 'gewone' civiele rechter is: Rb. Leeuwarden 30 juni 2010, *RO* 2010/70, (*Prins Holding*), ([link](#)).

¹¹⁹ Holtzer 2022, ([link](#)).

¹²⁰ Bergervoet 2015, par. 3, ([link](#)).

noodzaakfinanciering heeft de OK zelfs als 'efficiënte dienstmaagd' vaker moeten optreden dan de Vzr. om passende maatregelen te nemen.¹²¹ Desalniettemin hebben beide procedures zaken behandeld waarin een verzoek tot noodzaakfinanciering speelde en verdienen beide procedures dus nader onderzoek om de noodzaakfinancieringsjurisprudentie beter te kunnen doorgronden.

2.4.2 Noodzaakfinanciering middels de enquêteprocedure bij de OK

Zoals in de afbakening reeds aangegeven is in het kader van de beperkte omvang van dit onderzoek geen ruimte om een volledige omschrijving te geven ten aanzien van de rol van de OK in het Nederlandse rechtsbestel. Dit is ook niet nodig, nu met name de mogelijkheid tot het treffen van onmiddellijke voorzieningen in een enquêteprocedure voor noodzaakfinancieringsvraagstukken van belang is.¹²² Voor een uitgebreide uiteenzetting – welgeteld 751 pagina's - van de enquêteprocedure verwijst ik graag naar de dissertatie van Eikelboom.¹²³

2.4.2.1 De basis van de enquêteprocedure

Ter achtergrond volstaat het te constateren dat de enquêteprocedure in eerste aanleg gevoerd wordt voor de OK – een speciale kamer van het gerechtshof te Amsterdam – en in cassatie bij de Hoge Raad. Daarbij bestaat de OK uit drie raadsheren ofwel beroepsrechters, en twee deskundigen buiten het juridische werkveld.¹²⁴ Toegang tot de OK is van openbare orde. Partijen zijn dus niet vrij om de toegang in een arbitrageovereenkomst 'weg te contracteren'.¹²⁵ De vennootschap zelf (dus de Raad van Bestuur (hierna: "RvB" of Raad van Commissarissen (hierna: "RvC"))¹²⁶, de aandeelhouders die voldoen aan de kapitaaleisen, de Advocaat-Generaal (hierna: "A-G") bij het ressortsparket als het openbaar belang daarbij is gediend, de curator¹²⁷, werknemersvereniging, en partijen die op grond van de statuten of een overeenkomst met de vennootschap deze bevoegdheid hebben gekregen, zijn bevoegd om een enquête te gelasten.¹²⁸ Dit recht komt uitdrukkelijk niet expliciet toe aan schuldeisers van de rechtspersoon, alleen in het geval dat de schuldeisers een pandrecht op de aandelen van de desbetreffende vennootschap hebben kunnen zij in een aantal situaties hiertoe bevoegd zijn.¹²⁹ In toenemende mate is wel in de praktijk te signaleren dat schuldeisers de enquêtebevoegdheid bedingen in de financieringsovereenkomst.¹³⁰ Verder kunnen partijen die worden aangemerkt als belanghebbende hun stem laten horen middels een verweerschrift ten aanzien van alle aspecten van het verzoek.¹³¹

¹²¹ Bergervoet 2015, par. 3, ([link](#)).

¹²² Artikel 2:349a BW; Zie par. 1.5 van dit onderzoek.

¹²³ Eikelboom 2017, ([link](#)); Handboek Enquêterecht 2022, ([link](#)).

¹²⁴ Artikel 66 lid 2 RO.

¹²⁵ Strik 2022, par. 45, ([link](#)); Kemp 2019, par. 1.3.2, ([link](#)); Hof Amsterdam (OK) 10 oktober 2012, RO 2013/16 (*Harbour Antibodies*), ([link](#)).

¹²⁶ Artikel 2:346 lid 1 sub d BW voor de RvB en artikel 2:346 lid 2 BW voor de RvC. In het oude enquêterecht vóór 1 januari 2013 was dat nog niet wettelijk gefaciliteerd.

¹²⁷ Schreurs 2022, par. 55.3, ([link](#)). Sinds 1 januari 2013 is op basis van artikel 2:346 lid BW de curator rechtstreeks ontvankelijk in een door hem ingediend verzoek naar het beleid en de gang van zaken in de gefailleerde vennootschap.

¹²⁸ Artikel 2:346 jo. 2:345 BW. Op basis van artikel 2:346 lid 1 sub e BW kunnen schuldeisers hier dus ook onder vallen op basis van statuten of contractuele afspraken.

¹²⁹ Artikel 2:346 lid 1 sub b en c BW; Duynstee 2022, par. 6.4, ([link](#)).

¹³⁰ Artikel 2:346 lid 1 sub e BW; Bergervoet 2015, par. 2.4, ([link](#)). Nuance hierop is dat in de praktijk veelal wordt uitgesloten dat een pandhouder deze rechten toekomt om te voorkomen dat de besluitvorming nodeloos ingewikkeld wordt. Daarbij zullen bijvoorbeeld banken vanuit aansprakelijkheidsrisico perspectief wellicht terughoudend zijn bij het innemen van een (belangrijke) rol in de besluitvorming.

¹³¹ Artikel 282 lid 1 en 4 Rv jo. Artikel 2:349a BW; Blok & Makkink 2022, par. 16.2.2, ([link](#)): In geval van een vennootschap zijn deze belanghebbenden in ieder geval de aandeelhouders (ongeacht de grootte van hun belang), certificaathouders, bestuurders en commissarissen. Een belanghebbende kan zelfs indien hij niet enquêtebevoegd is, bij verweerschrift (zie artikel 282 lid 4 Rv) wél een verzoek doen tot het treffen van onmiddellijke voorzieningen, Blok & Makkink 2022, par. 16.4.3, ([link](#)).

2.4.2.2 Het doel van de enquêteprocedure

Op een Nijmeegs congres in 2014 dankte Leijten de congresleiding voor het naar zijn mening (niet alleen voor hem, maar voor iedereen) buitengewoon makkelijke onderwerp dat hem was toebedeeld. Namelijk de vraag: waartoe dient het enquêterecht in Nederland? Zijn antwoord was kort maar krachtig, namelijk “sinds 1971 primair ter sanering en herstel van gezonde verhoudingen door maatregelen van organisatorische aard binnen de onderneming van de betrokken rechtspersoon”.¹³² Dat leert de Hoge Raad in *KPN/Qwest* namelijk na uitvoerig wethistorisch onderzoek door A-G Timmerman.¹³³ Hieronder valt niet het beslechten van geschillen van vermogensrechtelijke aard noch het doen van onderzoek naar de feitelijke achtergrond van dergelijke geschillen.¹³⁴ Uit de jurisprudentie blijkt echter dat de OK niet snel op deze grond zal concluderen dat sprake is van niet-ontvankelijkheid.¹³⁵ Het enquêterecht wordt inmiddels ook vaak ingezet in crisissituaties zoals noodzaakfinanciering. Volgens Bergervoet staat dit eigenlijk haaks op de hierboven omschreven kern waarvoor de enquêteprocedure in het leven is geroepen.¹³⁶ In de praktijk is het in veel gevallen de verzoeker van de procedure namelijk niet te doen om het onderzoek naar het beleid en de gang van zaken binnen de onderneming.¹³⁷ In de literatuur wordt daardoor beargumenteerd dat de enquêteprocedure oneigenlijk gebruikt wordt.¹³⁸ Nuancering hierop is dat in de literatuur inmiddels “erkend” wordt dat het enquêterecht twee en niet slechts één kern kent.¹³⁹ Een voorstander van deze nuance is Willems, tevens oud-voorzitter van de OK, die deze rol van de OK als ‘bedrijvendokter’ door middel van het treffen van onmiddellijke voorzieningen juist toejuicht.¹⁴⁰

2.4.2.3 Het procesverloop van de enquêteprocedure

De OK kan, na schriftelijk verzoek, een onderzoek instellen naar (in beginsel) het beleid en de gang van zaken van een rechtspersoon.¹⁴¹ De enquêteprocedure is hiermee een bijzondere verzoekschriftprocedure met een afwijkend procesverloop.¹⁴² Grofweg bestaat een enquêteprocedure uit twee fases.¹⁴³ De eerste fase vangt aan op het moment dat het enquêteverzoek bij de OK wordt ingediend.¹⁴⁴ De norm voor toewijzing van dit onderzoek is of ‘gegronde redenen bestaan om aan een juist beleid of juiste gang van zaken te twijfelen’.¹⁴⁵ De onderzoekers maken een onderzoeksverslag op en de feiten die hieruit voortkomen, staan vast voor de partijen die in de enquêteprocedure zijn verschenen.¹⁴⁶ Deze eerste fase

¹³² Kamerstukken II 1984/85, 18905, nr. 3, p. 9, ([link](#)); Leijten 2014 ([link](#)). De doelstellingen van de enquêteprocedure zijn met name uitgewerkt in HR 10 januari 1990, *NJ* 1990/465, m.nt. Maeijer (*Ogem II*), ([link](#)); HR 18 november 2005, *NJ* 2006/173, m.nt. Maeijer; *JOR* 2005/295, m.nt. Brink (*Unilever*), ([link](#)); HR 26 juni 2009, *NJ* 2011/210, m.nt. Van Veen (*KPN/Qwest*), ([link](#)).

¹³³ Leijten 2014 ([link](#)); HR 26 juni 2009, *NJ* 2011, 210 (*KPN/Qwest*), ro. 3.2.2, 4.2 - 4.14, ([link](#)).

¹³⁴ Sinnighe Damsté & Hezer 2022, par. 19.2.3, ([link](#)); Willems 2022, par. 42.4.4, ([link](#)); HR 18 november 2005, *NJ* 2006/173, m.nt. Maeijer; *JOR* 2005/295, m.nt. Brink (*Unilever*), ([link](#)). Let wel op, want een zogenoemd ‘gemengd geschil’ waarbij dan vermogensrechtelijke, maar ook bijvoorbeeld impasses in de besluitvorming ontstaan vallen wél onder de reikwijdte van het enquêterecht. In beginsel staat een contractueel recht dan ook aan noodzaakfinanciering in de weg, tenzij artikel 6:248 lid 2 BW dat recht tegen zijn grens laat aanlopen.

¹³⁵ Hof Amsterdam (OK) 8 mei 2009, *JOR* 2009/318 (*SEQ Nederland*), m.nt. Doorman, ([link](#)).

¹³⁶ Bergervoet 2015, ([link](#)).

¹³⁷ Kemp 2019, par. 1.2.1.2, ([link](#)); Bergervoet 2015, ([link](#)).

¹³⁸ Kemp 2019, par. 1.2.1.2, ([link](#)); Josephus Jitta 2018, ([link](#)); Blanco Fernández 2019, ([link](#)); Bulten & Jansen 2015, ([link](#)).

¹³⁹ Josephus Jitta 2018, par. 6, ([link](#));

¹⁴⁰ Kemp 2019, par. 1.2.2.5, ([link](#)); Bekker 2010, p. 151, ([link](#)).

¹⁴¹ Artikel 2:345 BW.

¹⁴² De enquêteprocedure is hiermee bijzonder, omdat naast de algemene regels ten aanzien van de verzoekschriftprocedure ook nog de bijzondere regels van Afdeling 2 van Titel 8 Boek 2 BW van toepassing zijn.

¹⁴³ Eikelboom 2017, ([link](#)), spreekt van 4 fases.

¹⁴⁴ Artikel 2:345 BW.

¹⁴⁵ Artikel 2:350 lid 1 BW.

¹⁴⁶ Hermans 2022, par. 23.1-23.7, ([link](#)); Spruitenburg 2022, par. 11.4.2, ([link](#)). Tijdens dit onderzoek trekken de onderzoekers en de OK geen conclusies ten aanzien van eventuele aansprakelijkheid. Desalniettemin wordt de enquêteprocedure weleens als ‘fishing expedition’ gebruikt om vervolgens bij de gewone rechter makkelijker een succesvol verzoek tot aansprakelijkheid te realiseren.

eindigt wanneer de OK na het onderzoek het onderzoeksverslag ter griffie heeft neergelegd.¹⁴⁷ Vanaf dat moment gaat een termijn van twee maanden lopen¹⁴⁸, ook wel aangeduid als ‘de schemerperiode’ in de literatuur.¹⁴⁹ Binnen deze termijn kunnen bevoegden een wanbeleid verzoek indienen, waarmee de tweede fase van de enquêteprocedure begint.¹⁵⁰ Er is pas sprake van wanbeleid indien er zo onzorgvuldig dan wel laakbaar is gehandeld met een zo ernstig karakter dat het in strijd is met de elementaire beginselen van verantwoord ondernemerschap.¹⁵¹ De OK is geheel vrij om een eigen oordeel over het al dan niet aanwezige wanbeleid te vormen.¹⁵² Indien wanbeleid wordt vastgesteld, kan de OK eindvoorzieningen treffen.¹⁵³

2.4.2.4 De onmiddellijke voorzieningen bij de enquêteprocedure

Niet in iedere enquêteprocedure worden alle fases (geheel) doorlopen. Het is de verzoekers namelijk regelmatig (alleen) te doen om de onmiddellijke voorzieningen die getroffen kunnen worden door de OK.¹⁵⁴ De OK kan namelijk in elke fase van de procedure op verzoek van de indieners onmiddellijke voorzieningen treffen (voor ten hoogste de duur van het geding)¹⁵⁵, mits dit verband houdt met de toestand van de rechtspersoon of in het belang van het onderzoek is.¹⁵⁶ Dientengevolge kan een onmiddellijke voorziening getroffen worden vóórdat antwoord gegeven is op de vraag of er gegronde redenen zijn om aan een juist beleid of juiste gang zaken te twijfelen.¹⁵⁷ Ten aanzien van de vraag welke onmiddellijke voorzieningen de OK kan treffen, geldt dat deze – anders dan bij eindvoorzieningen¹⁵⁸ – niet limitatief zijn opgesomd in de wet. De OK kan zelfs andere onmiddellijke voorzieningen treffen dan waarom is verzocht.¹⁵⁹ Deze ruime gereedschapskist van de OK wordt wel in de wet begrensd, want in beginsel moet de rechter beslissen op de grondslag van hetgeen partijen aan hun vordering, verzoek of verweer ten gronde hebben gelegd.¹⁶⁰ Daarbij is door de Hoge Raad bepaald dat de OK geen beslissing mag nemen over zaken waarop de betrokken partijen, gelet op het verloop van het geding en het processuele debat, niet bedacht behoeft te zijn, evenals de consequenties waarover zij zich niet hebben kunnen uitlaten.¹⁶¹ Verder is voor het treffen van een onmiddellijke voorziening geen wettelijke basis verplicht en mag deze tevens afwijken van het dwingend recht.¹⁶² Hierbij is niet van belang dat de tijdelijke maatregelen kunnen

¹⁴⁷ Artikel 2:353 BW.

¹⁴⁸ Artikel 2:355 lid 2 BW.

¹⁴⁹ Borrius 2022, par. 38.2, ([link](#)).

¹⁵⁰ Artikel 2:346 en 2:347 BW; Borrius 2022, par. 38.2, ([link](#)); De OK handhaaft hierbij de termijnen hard, in ieder geval voor dit tweede fase verzoek, zo werd in 2017 nog een dergelijk verzoek afgewezen, omdat de verzoeker acht minuten te laat was met het indienen en werd daardoor als niet-ontvankelijk verklaard door de OK: Hof Amsterdam (OK) 24 maart 2017, *ARO* 2017/98 (*Inter-Burgo Netherlands*), ([link](#)).

¹⁵¹ HR 10 januari 1990, *NJ* 1990/465, m.nt. Maeijer (*Ogem II*), r.o. 7.3, ([link](#)).

¹⁵² Jager 2022, par. 50.16.3, ([link](#)).

¹⁵³ Artikel 2:356 BW; Schreurs & Eikelboom 2024, par. 2.2 ([link](#)); het treffen van eindvoorzieningen komt nauwelijks voor in de praktijk.

¹⁵⁴ Kemp 2019, par. 1.1, ([link](#)); Bartman 2018, ([link](#)); Eikelboom 2017 ([link](#)): Het treffen van onmiddellijke voorzieningen ten aanzien van noodzaakfinanciering is een van de creatieve(re) vondsten van de OK volgens Bartman en Eikelboom.

¹⁵⁵ Artikel 2:349a lid 3 BW. In 2013 in de wet verankerd naar aanleiding van: HR 14 december 2007, *NJ* 2008/105, m.nt. Maeijer, *JOR* 2007/11, m.nt. Doorman (*DSM*), ([link](#)); Bergervoet 2015, ([link](#)).

¹⁵⁶ Artikel 2:349a lid 2 BW; De Smet 2018, par. III.4.2, ([link](#)).

¹⁵⁷ Artikel 2:349a lid 3 BW; HR 14 december 2007, *NJ* 2008/105, m.nt. Maeijer, *JOR* 2007/11, m.nt. Doorman (*DSM*), ([link](#)); Mennens 2020, par. 3.4.2, ([link](#)); Bartman 2018, ([link](#)). Bartman beschrijft de werkwijze van de OK bij het optreden bij geschillen in en rondom de onderneming als: “In het oog springt de uiterst creatief en ook gedurfde wijze waarop de OK is omgegaan met de onmiddellijke voorzieningen van artikel 2:349a BW”. Eikelboom 2017, par. 5.2.2, ([link](#)). Eikelboom noemt het: “vrijelijk vennootschapsrechtelijk pionieren”.

¹⁵⁸ Artikel 2:356 BW.

¹⁵⁹ Blok & Makkink 2022, par. 16.4.3, ([link](#)); De Haan 2022, par. 29.1-29.9, ([link](#)).

¹⁶⁰ Artikel 24 Rv.

¹⁶¹ HR 30 maart 2007, *NJ* 2007/293, m.nt. Maeijer, r.o. 4.4, (*ATR Leasing*), ([link](#)).

¹⁶² Hammerstein 2022, par. 44.2, ([link](#)); HR 14 september 2007, *NJ* 2007/611, m.nt. Bartman (*Versatel II*), ([link](#)).

leiden tot onomkeerbare gevolgen¹⁶³, mits de voorziening naar haar aard een voorlopige is en de maatregel proportioneel is.¹⁶⁴

2.4.3 Noodzaakfinanciering middels de kortgedingprocedure bij de Vzr.

In dit onderzoek is eveneens geen ruimte voor een volledige omschrijving van de Vzr. en de bijbehorende kortgedingprocedure.¹⁶⁵ Dit is ook niet nodig, nu met name de mogelijkheid tot het treffen van voorlopige voorzieningen in een kortgedingprocedure voor noodzaakfinancieringsvraagstukken van belang is. Voor een uitgebreide uiteenzetting van de kortgedingprocedure verwijs ik graag naar een handboek van Gras, Hendrikse en Jongbloed.¹⁶⁶

2.4.3.1 De basis van de kortgedingprocedure

Ter achtergrond volstaat het dat de kortgedingprocedure wordt gevoerd door een alleenrechtsprekende rechter, hetzij de president van de rechtbank of een van de vicepresidenten, thans in de wet aangeduid als Vzr.¹⁶⁷ Om alvast op een vergelijking tussen de Vzr. en de OK vooruit te lopen is het interessant dat schuldeisers, die (mogelijk) ontvankelijkheidsproblemen hebben bij de OK, wél toegang hebben tot de Vzr. indien de zaak zich leent voor een kortgedingprocedure.¹⁶⁸

2.4.3.2 Het doel van de kortgedingprocedure

De kortgedingprocedure is in het leven geroepen om de lange duur van de gewone civiele procedure te ondervangen met een (doorgaans) snellere procedure.¹⁶⁹ Het gaat dan ook om spoedeisende zaken waarin, gelet op de belangen van partijen, een voorlopige voorziening bij voorraad wordt vereist om onherstelbaar nadeel te voorkomen.¹⁷⁰ Bij voorraad betekent dat het een voorlopig oordeel is¹⁷¹, de rechter in de gewone civiele procedure is aldus niet gebonden aan de beslissing in kort geding.¹⁷²

2.4.3.3 Het procesverloop van de kortgedingprocedure

Voordat de Vzr. over kan gaan tot het, in de volgende subparagraaf te bespreken, treffen van voorlopige voorzieningen, moet eerst sprake zijn van een tweetal vereisten. Het allereerste vereiste is dat de zaak spoedeisend moet zijn.¹⁷³ Ten tweede moet dit spoedeisende belang een voorziening bij voorraad vereisen.¹⁷⁴

¹⁶³ Eikelboom 2017, par. 8.4.2.2, ([link](#)). Eikelboom kijkt hier niet van op, want dat een emissie niet teruggedraaid kan worden is inherent aan het belang van de bevoegdheid van de OK om een einde te kunnen maken aan impasses. Eikelboom noemt onmiddellijke voorzieningen met onomkeerbare gevolgen dan ook een pleonasme.

¹⁶⁴ Hammerstein 2022, par. 44.2, ([link](#)); HR 11 juli 2014, NJ 2014/389, m.nt. Schilfgaarde (*Novero*), ([link](#)).

¹⁶⁵ Zie par. 1.5 van dit onderzoek voor de afbakening.

¹⁶⁶ Gras, Hendrikse & Jongbloed 2024, par. 12.1-12.10, ([link](#)).

¹⁶⁷ Artikel 50 RO; Gras, Hendrikse & Jongbloed 2024, par. 12.1, ([link](#)).

¹⁶⁸ Echter een groot nadeel van de kortgedingprocedure in vergelijking met de OK is dat er naast hoger beroep en cassatie in kortgeding, ook nog diezelfde wegen open staan in de civiele procedure. Dit risico is groot en kan jaren in beslag nemen, waar de belanghebbende doorgaans geen tijd voor hebben. Kort samengevat betekent dit een gebrek aan finaliteit in de kortgedingprocedure.

¹⁶⁹ Artikel 254 e.v. Rv.; Gras, Hendrikse & Jongbloed 2024, par. 12.1, ([link](#)); Kemp 2019, par. 1.2.1.1, ([link](#)).

¹⁷⁰ Artikel 254 Rv.; Gras, Hendrikse & Jongbloed 2024, par. 12.1, ([link](#)).

¹⁷¹ Artikel 257 Rv.

¹⁷² Gras, Hendrikse & Jongbloed 2024, par. 12.1, ([link](#)).

¹⁷³ Artikel 254 Rv.; Gras, Hendrikse & Jongbloed 2024, par. 12.3, ([link](#)).

¹⁷⁴ Gras, Hendrikse & Jongbloed 2024, par. 12.3.3, ([link](#)).

2.4.3.4 De voorlopige voorzieningen bij de kortgedingprocedure

Het hierboven staande houdt in de praktijk in dat in alle spoedeisende zaken, waarin gelet op de belangen van partijen een voorlopige voorziening bij voorraad wordt vereist, de Vzr. bevoegd is voorlopige voorziening te treffen.¹⁷⁵ Een beperking hierbij is dat de Vzr. in het algemeen géén zuiver declaratoir alsmede constitutief vonnis mag wijzen.¹⁷⁶ Belangrijk hierbij op te merken is dat de Vzr. dit echter redelijk eenvoudig kan omzeilen, en daarmee dezelfde resultaten kan behalen als de OK, door gebruik te maken van een verbod of gebod.¹⁷⁷ Bijvoorbeeld een gebod om de aandelen tijdelijk over te dragen of een verbod of gebod om de statutaire bepalingen al dan niet van toepassing te verklaren.¹⁷⁸ De Vzr. kan dus geen declaratoire en/of constitutieve beslissingen nemen, maar een verbod of gebod kan wel onomkeerbare gevolgen hebben, indien de zaak een spoedeisend karakter heeft en de gevraagde voorziening door een billijke afweging van de belangen van partijen wordt gerechtvaardigd.¹⁷⁹ De Vzr. moet daarbij wel overzien of de (mogelijke) gevolgen niet te ernstig zijn, want 'bij twijfel niet inhalen'.¹⁸⁰

2.4.4 De enquêteprocedure versus de kortgedingsprocedure

In beide procedures is het dus mogelijk om op korte termijn respectievelijk voorlopige of onmiddellijke voorzieningen te treffen en beide procedures zijn gebruikt als route om noodzaakfinanciering te forceren op het moment dat partijen er onderling niet uitkwamen.¹⁸¹ Desalniettemin zijn er relevante verschillen tussen beide procedures wanneer het noodzaakfinanciering betreft en bestaat er in de literatuur al enkele jaren een discussie omtrent de vraag welke rechter het meest geschikt is.¹⁸² Concluderend kan dan ook – aan de hand van de voorgaande paragrafen en een in de bijlage toegevoegde overzichtstabel met daarin een vergelijking tussen beide procedures – een knoop worden doorgehakt over welke procedure mijns inziens op papier¹⁸³ geschikter is voor een verzoek tot noodzaakfinanciering.

Om mijn betoog af te trappen is het eerste voordeel van de kortgedingprocedure dat er geen onderzoek gedaan wordt naar (mogelijk) wanbeleid binnen de vennootschap met de risico's van dien. Het vaststellen van wanbeleid en zelfs een negatief luidend onderzoeksrapport kan namelijk al grote reputatieschade tot gevolg hebben.¹⁸⁴ Hierop aansluitend is het tweede voordeel dat door middel van de kortgedingprocedure (mogelijk) iets sneller ingegrepen kan worden dan bij de OK (mocht deze bijvoorbeeld nog niet beschikbaar zijn).¹⁸⁵ Verder kan bij de kortgedingprocedure gericht worden verzocht (ook door

¹⁷⁵ Gras, Hendrikse & Jongbloed 2024, par. 12.3, ([link](#)).

¹⁷⁶ Gras, Hendrikse & Jongbloed 2024, par. 12.3.3, ([link](#)); Bergervoet 2015, par. 3.2, ([link](#)); Leijten 2014, ([link](#)). Bijvoorbeeld in Hof Amsterdam 25 april 2002, *JOR* 2002/128 (*Gorillapark*), ([link](#)) werd een bevel tot medewerking aan de niet-meewerkende aandeelhouder meegedeeld onder dreiging van een dwangsom. Volgens De Kluiver een illustratief voorbeeld waarom de Vzr. geschikt(er) is voor het realiseren van noodzaakfinanciering.

¹⁷⁷ Gras, Hendrikse & Jongbloed 2024, par. 12.3.3, ([link](#)); Hammerstein 2022, par. 44.6, ([link](#)).

¹⁷⁸ Hammerstein 2022, par. 44.6, ([link](#)).

¹⁷⁹ Gras, Hendrikse & Jongbloed 2024, par. 12.3.4, ([link](#)); Eikelboom 2017, par. 8.4.2.2, ([link](#)). Dit vonnis blijft dan, tenzij het via een rechtsmiddel wordt vernietigd.

¹⁸⁰ Artikel 256 Rv.; Hammerstein 2022, par. 44.6, ([link](#)).

¹⁸¹ Zie voor een uiteenzetting van (bijna) alle gewezen jurisprudentie van de Vzr. en de OK par. 2.5 van dit onderzoek. Voor een verdere uiteenzetting hiervan is daarbij ook nog een 'extra' document aan het onderzoek toegevoegd genoemd "legitimatie jurisprudentieonderzoek".

¹⁸² Kemp 2015, par. 3, ([link](#)); Leijten 2014, ([link](#)). Geeft een mooie discussie weer tussen Kluiver en Leijten ten aanzien van welke procedure geschikter is.

¹⁸³ Welke procedure in de praktijk geschikter is zal verder blijken bij het bespreken van (bijna) alle jurisprudentie in par. 2.5 van dit onderzoek.

¹⁸⁴ Lok en Kemp 2015, par. 2.2.2, ([link](#)).

¹⁸⁵ Uit het Jaarverslag 2022 van de OK blijkt bijvoorbeeld dat uitspraaktermijnen niet gehaald worden, ([link](#)). Nuance hierbij is dat de OK snel kan handelen en zelfs ruimte biedt voor een zogenoemd 'spoedverzoek'. Zie bijvoorbeeld Hof Amsterdam (OK) 25 mei 2011, *JOR* 2011/288 (*Rhodes*), ([link](#)): in deze beschikking werd het verzoek bij de OK op 16 mei 2011 ingediend, waarna de zaak op 23 mei 2011 door de OK is behandeld en twee dagen later is op 25 mei 2011 de beschikking door de OK gewezen en kon het noodzakelijke (her)financieringsplan in stelling gebracht worden.

schuldeisers) om voorlopige voorzieningen te treffen zonder dat de verzoeker(s) het risico loopt c.q. lopen om (i) de controle over de vennootschap te verliezen; (ii) de (tegen)verzoeken van de belanghebbende en (iii) ongewild in een onderzoek naar wanbeleid verzeild te raken en daarmee de controle over de vennootschap/geskil kwijt te raken. Desalniettemin heeft mijns inziens de enquêteprocedure de voorkeur, omdat deze (i) (nog) flexibelere voorzieningen kan treffen; (ii) het eenvoudiger is om gedurende het conflict aanvulling, wijziging of beëindiging van de voorzieningen te verzoeken; (iii) de OK meer ervaring heeft met het optreden in vennootschapsrechtelijke geschillen¹⁸⁶; (iv) de procedurele waarborgen bij de kortgedingprocedure lijken mogelijk een sterk punt, maar in het geval van het realiseren van een (her)financiering geeft het juist meer onzekerheid en risico¹⁸⁷; en (v) hierop aansluitend ligt de kracht van de enquêteprocedure juist ook bij het feit dat er maar één feitelijke instantie aan te pas komt, dit bespaart tijd en geld.¹⁸⁸ Hierbij is mijn eigen voorkeur inmiddels ook de meerderheidsopvatting in de literatuur.¹⁸⁹ Verder lijkt de rechtspraktijk het ook eens te zijn met deze opvatting gezien het aantal noodzaakfinancieringszaken bij de OK beduidend hoger is.

Een interessante nuance in de literatuur is dat de OK door de manier van werken – met name door het (vroegtijdig) kunnen treffen van de besproken onmiddellijke voorzieningen – de partijen confronteren met een gekleurde keuze tussen de Vzr. en de OK.¹⁹⁰ Kemp beargumenteert namelijk dat een partij die geen onderzoek wil (of geen gronden daarvoor ziet), toch geneigd zal zijn voor de OK te kiezen, omdat (i) de OK heeft laten zien bereidwillig te kunnen zijn om de benoeming van de onderzoeker uit te stellen¹⁹¹; (ii) de Vzr. een terughoudend standpunt moet innemen als partijen ook naar de OK kunnen¹⁹²; en (iii) het risico aanwezig is dat als de Vzr. gekozen wordt, een andere partij alsnog naar de OK stapt, met dubbele kosten als gevolg.¹⁹³ Kemp concludeert op basis van deze argumentatie dat partijen zich hierdoor tot op zekere hoogte gedwongen zullen voelen om te kiezen voor de OK, terwijl zij eigenlijk slechts voorzieningen willen.¹⁹⁴

¹⁸⁶ Kemp 2019, par. 1.3.5 ([link](#)). De OK heeft inmiddels in de praktijk een reputatie opgebouwd als een deskundig en voortvarend rechtscollege dat durft in te grijpen.

¹⁸⁷ Bergervoet 2015, par. 2.3, ([link](#)). In zekere zin zullen betrokkenen het hoger beroep en cassatie bij de kortgedingprocedure nog wel als 'te overzien' aanschouwen, maar het risico dat de voorlopige voorziening in de bodemprocedure volledig teruggedraaid kan worden en vervolgens weer hoger beroep en cassatie open staat maakt de kortgedingprocedure mijns inziens niet aantrekkelijk voor betrokkenen.

¹⁸⁸ Bergervoet 2015, par. 2.3, ([link](#)); Daarbij kan ook nog een zogenoemd 'spoedverzoek' bij de OK worden ingediend. Spoedverzoeken ingediend vóór maandag 12.00uur kunnen mogelijk diezelfde week nog behandeld worden: Procesreglement verzoekschriftprocedure handels- en insolventiezaken Gerechtshoven, par. 2.2.3.13, ([link](#)).

¹⁸⁹ Kemp 2019, ([link](#)); Quist 2018, ([link](#)); Bergervoet 2015, ([link](#)); Lok & Kemp 2015, par. 4, ([link](#)); Leijten 2014, ([link](#)).

¹⁹⁰ Kemp 2019, par. 1.2.3, ([link](#)).

¹⁹¹ Zie bijvoorbeeld: Hof Amsterdam (OK) 14 maart 2013, *ARO* 2013/48 (*Novero*), ro. 3.8, ([link](#)): Gezien de dusdanige penibele financiële situatie hebben partijen tijdens de zitting de wens aan de OK uitgesproken om het onderzoek uit te stellen met als doel om alsnog een minnelijke regeling tot stand te brengen en de kosten van een onderzoek te besparen, de OK stemt daar mee in en stelt het onderzoek één maand uit. Hof Amsterdam (OK) 9 februari 2024, *SDU* 2024/64 (*De Volharding Groep*), ro. 3.1 – 3.2, ([link](#)): De OK wacht met het benoemen van een onderzoeker, omdat zij eerst wil zien of de patstelling in het bestuur van CWL en het bestuur en de AvA van de Volharding Groep getackeld kan worden met de te treffen onmiddellijke voorzieningen; Hoge Raad 25 februari 2011, ECLI:NL:HR:2011:BO7067, *JOR* 2011/115 (*Inter Access*), ro. 3.9, ([link](#)); Hof Amsterdam (OK) 31 december 2009, *JOR* 2010/60 (*Inter Access*), m.nt. Doorman, ro. 3.8 en punt 13, ([link](#)). Doorman is kritisch op deze lijn in de jurisprudentie van de OK waarin zij de eigenlijke functie van de enquêteprocedure in zekere zin links laat liggen en eigenlijk als een soort van kortgedingrechter in ondernemingsrechtelijke geschillen optreedt om alleen voorzieningen te treffen.

¹⁹² Kemp 2019, par. 1.2.3, ([link](#)).

¹⁹³ Kemp 2019, par. 1.2.3, ([link](#)). Voorbeeld hiervan is: Hof Amsterdam (OK) 17 februari 2022, *ARO* 2022/67, (*Culion*), ([link](#)); Hof Arnhem 7 juni 2022 ECLI:NL:GHARL:2022:4669, (*Culion*), ([link](#)). Naar aanleiding van de uitspraak in eerste aanleg bij de Vzr. ging de verwaterde aandeelhouder daarna zowel in hoger beroep als naar de OK. Een voorbeeld waarin dit juist andersom was is: Hof Amsterdam (OK) 11 april 2007, *JOR* 2007/180 (*Prins Holding*), ([link](#)); Rb. Leeuwarden 30 juni 2010, *RO* 2010/70, (*Prins Holding*), ([link](#)). De verwaterde aandeelhouder liep stuk bij de OK en probeerde daarna nog zijn gram te halen in een 'gewone' civiele procedure.

¹⁹⁴ Kemp 2019, par. 1.2.3, ([link](#)).

2.5 Noodzaakfinanciering in de praktijk

Het vennootschapsrechtelijke kader voor het kunnen realiseren van een (her)financiering, de achtergrond en definitie van noodzaakfinanciering en de rechterlijke wegen voor een verzoek tot noodzaakfinanciering zijn nu uiteengezet. Dit alles met het doel om dit juridische kader van noodzaakfinanciering nu verder in te kleuren aan de hand van de gewezen jurisprudentie.

2.5.1 De voorwaarden voor noodzaakfinanciering

Aangezien een succesvol verzoek tot noodzaakfinanciering drastische gevolgen kan hebben voor de niet-meewerkende aandeelhouder(s) dienen de rechters niet over een nacht ijs te gaan. Noodzaakfinanciering wordt logischerwijs gezien als een handrem, waarin de handrem fungeert als noodgreep voor het redden van de vennootschap en de onderliggende onderneming.¹⁹⁵ Uit de geanalyseerde jurisprudentie van de Vzr., de OK en de Hoge Raad is dan ook een beoordelingskader af te leiden die de toepassing van noodzaakfinanciering beheerst.¹⁹⁶ Hieruit is een kader van (doorgaans) drie voorwaarden te kristalliseren.¹⁹⁷ Verder zijn in de literatuur ook meerdere interpretaties van dit kader te vinden.¹⁹⁸ Desalniettemin houden deze beoordelingskaders uit de literatuur mijns inziens niet voldoende rekening met alle mitsen en maren. Hieronder heb ik dan ook een eigen beoordelingskader uiteengezet die bestaat uit vijf cumulatieve voorwaarden waarna een succesvolle rechterlijke interventie mijns inziens reëel is.

2.5.1.1 Voorwaarde 1: De vennootschap heeft een urgente financieringsbehoefte en als in die behoefte niet wordt voorzien, dan staat de continuïteit van de vennootschap op het spel

Deze voorwaarde ziet logischerwijs op het feit dat bij de betreffende vennootschap sprake moet zijn van urgente financiële nood.¹⁹⁹ De verzoeker moet dit onderbouwen met cijfers of weerleggen met cijfers in het geval diegene (her)financiering juist wil terugdraaien.²⁰⁰ Aangetoond moet worden dat zonder de (her)financiering surseance of faillissement aannemelijk is. Verder moet de urgentie blijken uit het feit dat er geen tijd meer is om onderzoek te doen naar andere (her)financieringsplannen. Zo zijn er meerdere zaken waarin het noodzaakfinancieringsverzoek werd afgewezen, omdat onvoldoende aannemelijk was gemaakt dat sprake was van urgentie.²⁰¹ Andersom kan natuurlijk ook, er kunnen zich ook situaties voordoen waarin de urgentie dermate hoog is – in combinatie met de andere voorwaarden – dat het

¹⁹⁵ Lok & Kemp 2015 ([link](#)).

¹⁹⁶ Bergervoet 2015, ([link](#)); Lok & Kemp 2015 ([link](#)); Nieuwendijk 2021, ([link](#)); Breeman & Rekker 2021 ([link](#)); Kamerbeek 2018, ([link](#)).

¹⁹⁷ De drie voorwaarden zijn: (i) financiële nood die het voortbestaan van de vennootschap in gevaar brengt, (ii) een impasse in de besluitvorming daaromtrent en (iii) het ontbreken van reëel uitzicht op financiering via een andere bron dan uitgifte van nieuwe aandelen. Zie bijvoorbeeld: Hof Arnhem 7 juni 2022, ECLI:NL:GHARL:2022:4669, (*Culion*), ro. 5.4-5.9, ([link](#)); Hof Amsterdam (OK) 15 november 2001, *JOR* 2002/6 (*Decidewise*), ([link](#)); Hof Amsterdam (OK) 10 november 2010, *JOR* 2011/9, (*e-Traction*), ro. 3.12 – 3.13, ([link](#)); Hof Amsterdam (OK) 14 februari 2011, *ARO* 2011/ 36 (*Amtrada*), ([link](#)); Hof Amsterdam (OK) 15 juli 2022, *ARO* 2022/125 (*Cicerone Holding*), ([link](#)); Hof Amsterdam (OK) 9 februari 2024, *SDU* 2024/64 (*De Volharding Groep*), ([link](#)).

¹⁹⁸ Zie voor een vergelijkbare lijst: Van Offen & Rensen 2024, par. 131, ([link](#)); Lok 2023, par. 6, ([link](#)); De Kluiver 2023, ([link](#)); Kemp 2015, par. 3 ([link](#)); Lok & Kemp 2015, par. 2.2.3.2, ([link](#)); Bergervoet 2015, par. 2.2, ([link](#)); De Smet 2018, par. III.4.2, ([link](#)); Moulen Janssen 2020, par. 6.2.1, ([link](#)); Nieuwendijk 2021, ([link](#)); Breeman & Rekker 2021, par. 3.3, ([link](#)); Willems 2022, par. 42.4 – 42.5, ([link](#)); Vroom 2010, par. II.5.3, ([link](#)); Mennens 2020, par. 3.4.2, ([link](#)).

¹⁹⁹ Zie voor voorbeelden van niet voldoende noodzaak: Hof Amsterdam (OK) 10 oktober 2012, *RO* 2013/16 (*Harbour Antibodies I*), ([link](#)); Noodzaak onvoldoende gebleken, maar werd wel een onderzoek gestart en bestuurder benoemd wiens stem nodig is bij alle bestuursbesluiten. Hof Amsterdam (OK) 23 september 2013, *JOR* 2014/93 (*Phoenicia*), ro. 3.14 – 3.16, ([link](#)); Naar het oordeel van de OK onvoldoende gebleken dat sprake was van een noodsituatie die het doorbreken van de statutair voorgeschreven unanimitieit destijds mogelijk kon rechtvaardigen.

²⁰⁰ Vaak het proberen terugdraaien van 'eigen richting' van het bestuur waarin het bestuur de noodzakelijke financiering heeft gefaciliteerd door voorbij te gaan aan bepaalde statutaire- en/of contractuele (goedkeurings)rechten. Hof Arnhem 7 juni 2022, ECLI:NL:GHARL:2022:4669, (*Culion*), ro. 5.4-5.9, ([link](#)).

²⁰¹ Leijten 2014, par. 2, ([link](#)); Zie bijvoorbeeld: Hof Amsterdam (OK) 10 januari 2002, *JOR* 2002/218 (*Elenses*), ro. 3.11 – 3.12, ([link](#)); Hof Amsterdam (OK) 12 juni 2002, *JOR* 2002/125, (*InterXion*), ro. 3.4-3.5, ([link](#)); Onvoldoende aannemelijk gemaakt dat de huidige (financiële) toestand van de vennootschap zozeer urgent is, dat het treffen van de verzochte voorzieningen geboden is; Hof Amsterdam (OK) 26 maart 2010, *ARO* 2010/53 (*Rickley International*), ro. 3.4 – 3.6, ([link](#)); Verzoekster heeft kort samengevat onvoldoende aannemelijk gemaakt dat de financieringsnoodzaak van de vennootschap urgent was; Hof Amsterdam (OK) 8 mei 2009, *JOR* 2009/318 (*SEQ Nederland*), ([link](#)).

terugdraaien of niet willen meewerken aan de noodzakelijke (her)financiering onaanvaardbaar is beoordeeld naar maatstaven van redelijkheid en billijkheid.²⁰²

2.5.1.2 Voorwaarde 2: Vanwege een impasse in de besluitvorming van de AvA²⁰³ kan niet zonder gerechtelijke tussenkomst de (her)financiering gerealiseerd worden

De tweede voorwaarde betekent dat sprake moet zijn van een impasse in de besluitvorming van de AvA die de (her)financiering blokkeert.²⁰⁴ Dit kan zich bijvoorbeeld voordoen wanneer: (i) aandeelhouder(s) tegen een emissievoorstel stemt c.q. stemmen in de AvA en dit betekent dat de vereiste drempel voor de uitgifte van nieuwe aandelen niet wordt gehaald²⁰⁵; (ii) de aandeelhouder(s) doet c.q. doen een beroep op een wettelijk-, statutair- en/of contractueel-²⁰⁶ (goedkeurings)recht waarmee de (her)financiering wordt gefrustreerd,²⁰⁷ en (iii) de jaarrekening wordt niet goedgekeurd en/of geen decharge aan het bestuur verleend.²⁰⁸ Nuance op deze tweede voorwaarde is dat De Smet van mening is dat dit geen voorwaarde is voor een succesvol verzoek tot noodzaakfinanciering, maar meer een veelvoorkomende omstandigheid.²⁰⁹ Hier sluit ik mij nadrukkelijk niet bij aan, want in alle noodzaakfinancieringszaken wordt het wel of niet bestaan van een impasse binnen de betreffende vennootschap meegenomen in de rechtelijke afweging.²¹⁰

2.5.1.3 Voorwaarde 3: Er moet een reëel uitzicht bestaan dat de continuïteit van de vennootschap als gevolg van de (her)financiering gewaarborgd wordt

Ten derde dient het waarschijnlijk te zijn dat het voorgenomen (her)financieringsplan de continuïteit van de vennootschap waarborgt.²¹¹ Zo zal de rechter dus ook kijken naar de concrete voorwaarden van de (her)financiering en toetst dus inhoudelijk.²¹² De rechter kijkt hierin ook hoeveel slagingskansen de (her)financiering heeft en zal een voorziening die voorziet in het verstrekken van gelden door een aandeelhouder en/of schuldeiser afwijzen als onvoldoende aannemelijk is gemaakt dat de (her)financiering leidt tot een succesvolle doorstart.²¹³ Verder blijkt uit de jurisprudentie dat de rechter daarbij vooral kijkt naar de korte termijn.²¹⁴ Kamerbeek is bijvoorbeeld voorstander van een meer lange

²⁰² Zie bijvoorbeeld: HR 19 oktober 2001, ECLI:NL:HR:2001:AD5138, *JOR* 2002/5, (*Skygate*), ([link](#)); Hof Amsterdam 25 april 2002, *JOR* 2002/128 (*Gorillapark*), ([link](#)); Hof Amsterdam (OK) 27 december 2007, *ARO* 2008/6 (*Secure Internet Machines*), ([link](#)); Hof Amsterdam (OK) 10 november 2010, *JOR* 2011/9, (*e-Traction*), ([link](#)); Rb. Leeuwarden 30 juni 2010, *RO* 2010/70, (*Prins Holding*), ([link](#)); Hof Arnhem 7 juni 2022 ECLI:NL:GHARL:2022:4669, (*Culion*), ([link](#)); Hof Amsterdam (OK) 19 januari 2015, *JOR* 2015/137 (*Phoenicia II*), ([link](#)).

²⁰³ Breeman & Rekker 2021, par. 3.3, ([link](#)): Het is nog onduidelijk of je van een impasse kan spreken als alle aandeelhouders eensgezind tegen de (her)financiering zijn, maar alleen de schuldeisers dit willen bewerkstelligen.

²⁰⁴ Nieuwendijk 2021, ([link](#)); Eikelboom 2017, par. 13.5.5.2, ([link](#)); Bergervoet 2015, ([link](#)); Kemp 2015 ([link](#)).

²⁰⁵ Het eerder uiteengezette artikel 2:96 lid 1 BW jo. artikel 2:120 BW voor de NV en artikel 2:206 lid 1 jo 2:230 lid 1 BW voor de BV in par. 2.2 van dit onderzoek. Er rust behoudens statutaire of contractuele afwijking immers ook geen verplichting op de zittende aandeelhouder om mee te werken aan de uitgifte van nieuwe aandelen zoals uiteengezet in par 2.2 van dit onderzoek.

²⁰⁶ Voorbeeld waarin een contractueel antiverwateringsclausule door de rechter aan de kant wordt geschoven is: Hof Amsterdam 25 april 2002, *JOR* 2002/128 (*Gorillapark*), ([link](#)).

²⁰⁷ Mennens 2020, par. 3.4.2, ([link](#)); Eikelboom 2017, par. 13.5.5.2, ([link](#)); Zie verder nog par. 2.2 van dit onderzoek voor een korte bespreking van het voorkeursrecht.

²⁰⁸ Hof Arnhem 7 juni 2022, ECLI:NL:GHARL:2022:4669, (*Culion*), ro. 5.4-5.9, ([link](#)).

²⁰⁹ De Smet 2018, par. III.4.1 – III.4.5, ([link](#)).

²¹⁰ Zie bijvoorbeeld: Hof Arnhem 7 juni 2022, ECLI:NL:GHARL:2022:4669, (*Culion*), ro. 5.4-5.9, ([link](#)); Van Oostrum 2021, par. 3, ([link](#)); Rb. Amsterdam 22 december 2023, ECLI:NL:RBAMS:2023:8338 (*STAK Selvino/GBP c.s.*), ro. 4.5 – 4.6, ([link](#)); Hof Amsterdam (OK) 29 november 2002, *ARO* 2002/180 (*Alcas Holding*), ro. 2.4 - 2.6, ([link](#)); Hof Amsterdam (OK) 25 mei 2011, *JOR* 2011/288 (*Rhodes*), ro. 3.3, ([link](#)); Hof Amsterdam (OK) 14 maart 2013, *ARO* 2013/48 (*Novero*), ro. 3.9, ([link](#)); Hof Amsterdam (OK) 21 oktober 2021, *ARO* 2021/182 (*De Poli Tankers Holding*), ro. 2.1, ([link](#)).

²¹¹ Willems 2022, par. 42.5, ([link](#)). Zie bijvoorbeeld: Hof Amsterdam (OK) 10 januari 2002, *JOR* 2002/218 (*Elenses*), ro. 3.11, ([link](#)); Hof Amsterdam (OK) 11 april 2007, *JOR* 2007/180 (*Prins Holding*), ro. 3.2, ([link](#)); Hof Amsterdam (OK) 31 december 2009, *JOR* 2010/60 (*Inter Access*), ro. 3.17, ([link](#)); Hof Amsterdam (OK) 25 mei 2011, *JOR* 2011/288 (*Rhodes*), ro. 3.3 – 3.6, ([link](#)).

²¹² Zie bijvoorbeeld: Hof Amsterdam (OK) 29 november 2002, *ARO* 2002/180 (*Alcas Holding*), ([link](#)); Hof Arnhem 7 juni 2022, ECLI:NL:GHARL:2022:4669, (*Culion*), ro. 5.4-5.9, ([link](#)).

²¹³ Hof Amsterdam (OK) 8 mei 2009, *JOR* 2009/318 (*SEQ Nederland*), ro. 3.3, ([link](#)).

²¹⁴ Kamerbeek 2018, par. III.3.2, ([link](#)). Zie bijvoorbeeld: Hof Amsterdam (OK) 31 december 2009, *JOR* 2010/60 (*Inter Access*), ro. 3.7, ([link](#)); Hof Amsterdam (OK) 27 oktober 2015, *ARO* 2015/226 (*Cunico II*), ro. 3.4, ([link](#)); Rb. Leeuwarden 30 juni 2010, *RO* 2010/70, (*Prins Holding*),

termijn beoordeling van de OK.²¹⁵ De Smet wijst deze (extra) voorwaarde van Kamerbeek af en beoordeelt dat de OK niet in de positie is om zulke economische perspectieven te beoordelen en het afbreuk zou doen aan de snelheid en efficiëntie van een noodzaakfinancieringsprocedure.²¹⁶

2.5.1.4 Voorwaarde 4: Er zijn geen andere reële of minder verstrekkende uitzichten op bronnen van (her)financiering om te voorzien in de financieringsbehoefte

Ten vierde dient volgens het oordeel van de rechter geen reëel of minder verstrekkend alternatief (her)financieringsplan voor handen te liggen.²¹⁷ Als bijvoorbeeld de huisbankier al heeft laten weten te willen voorzien in aanvullend krediet, dan kom je uiteraard niet toe aan noodzaakfinanciering.²¹⁸ Verder kunnen zittende aandeelhouders die niet wensen mee te werken aan het voorgenomen (her)financieringsplan daarentegen een ander plan indienen, vervolgens maakt de rechter de afweging tussen de voorgestelde (her)financieringsplannen.²¹⁹ Als de niet-meewerkende aandeelhouder(s) een ander (her)financieringsplan voor ogen heeft c.q. hebben moet dat wel helder gemotiveerd worden bij de rechter, want anders ligt het voor de hand dat de rechter dit niet meeneemt.²²⁰

Daarbij moet ook wanneer maar één (her)financieringsplan voor handen ligt deze wel zakelijk en reëel gewaardeerd zijn door de verzoeker.²²¹ Een aandelenuitgifte aan een aandeelhouder in het kader van noodzaakfinanciering tegen een niet reële uitgiftekoers, kan immers ook weer kwalificeren als gegronde reden voor twijfel aan een juist beleid of juiste gang van zaken.²²² Om dit te voorkomen kan een onafhankelijk waarderingsrapport of een zogenoemde 'fairness opinion' van een extern deskundige uitkomst bieden, want dan kan daarmee de waardering onderbouwd worden.²²³ Een van de mooiere constructies die ik heb gezien om het ontbreken van een dergelijk waarderingsrapport te ondervangen is

ro. 3.1 – 3.11, ([link](#)). Voor een verkorte weergave is ro. 3.11 ideaal; Hof Amsterdam (OK) 3 december 2012, *RO 2013/21 (Harbour Antibodies II)*, ro. 3.4, ([link](#)). Nuance hierop is: Hof Amsterdam (OK) 21 oktober 2021, *ARO 2021/182 (De Poli Tankers Holding)*, ro. 3.7, ([link](#)): In deze zaak kijkt de OK zowel naar de korte termijn als naar de lange termijn.

²¹⁵ Kamerbeek 2018, par. III.3.2, ([link](#)): Kamerbeek kon zich bijvoorbeeld niet vinden in de Cunico-zaak; Hof Amsterdam (OK) 27 oktober 2015, *ARO 2015/226 (Cunico II)*, ro. 3.4, ([link](#)): In deze zaak konden vraagtekens worden geplaatst met betrekking tot de (lange termijn) levensvatbaarheid van Cunico om weer een duurzame winstgevendende onderneming te worden.

²¹⁶ De Smet 2018, par. III.4.1 – III.4.5, ([link](#)).

²¹⁷ Zie bijvoorbeeld: Hof Amsterdam (OK) 14 februari 2011, *ARO 2011/ 36 (Amtrada)*, ro. 3.6, ([link](#)); Hof Amsterdam (OK) 25 mei 2011, *JOR 2011/288 (Rhodes)*, ro. 3.3 – 3.6, ([link](#)); Hof Amsterdam (OK) 26 juli 2018, *ARO 2018/171 (Mocoffee)*, ([link](#)): volgens de OK niet komen vast te staan dat het door een van de aandeelhouders aangedragen emissievoorstel 'de enige mogelijkheid' was; Hof Amsterdam (OK) 27 oktober 2015, *ARO 2015/226 (Cunico II)*, ro. 3.10, ([link](#)); Hof Amsterdam (OK) 12 juni 2002, *JOR 2002/125, (InterXion)*, ro. 3.4-3.5, ([link](#)): Voorts is niet dan wel onvoldoende aannemelijk gemaakt dat niet een andere wijze van financiering tot de mogelijkheden behoort.

²¹⁸ Lok 2023, par. 6, ([link](#)). Op deze grond wees de OK in Wamberg het verzoek af: Hof Amsterdam (OK) 22 maart 2022, *ARO 2022/80 (Wamberg)*, ([link](#)).

²¹⁹ Nieuwendijk 2021, ([link](#)); Leijten 2014, ([link](#)). Zie bijvoorbeeld: Rb. Leeuwarden 30 juni 2010, *RO 2010/70, (Prins Holding)*, ([link](#)); Hof Amsterdam (OK) 24 januari 2014, *JOR 2014/98, (Novero)*, ([link](#)): In deze zaak hield de OK rekening met de niet-meewerkende aandeelhouder door alleen voor het (her)financieringsplan de statutaire bepaling terzijde stellen die de voorkeur had van de niet-meewerkende aandeelhouder; Hof Amsterdam (OK) 31 december 2009, *JOR 2010/60 (Inter Access)*, ro. 3.16, ([link](#)); Hof Amsterdam (OK) 14 februari 2011, *ARO 2011/ 36 (Amtrada)*, ro. 3.6, ([link](#)): OK kijkt nadrukkelijk of er nog andere (her)financieringsplannen op tafel liggen.

²²⁰ Rb. Leeuwarden 30 juni 2010, *RO 2010/70, (Prins Holding)*, ro. 3.1 – 3.11, ([link](#)); Hof Arnhem 7 juni 2022, *ECLI:NL:GHARL:2022:4669, (Culion)*, ro. 5.4-5.9, ([link](#)); Hof Amsterdam (OK) 27 december 2007, *ARO 2008/6 (Secure Internet Machines)*, ro. 3.3 - 3.13, ([link](#)); Hof Amsterdam (OK) 26 maart 2010, *JOR 2010/53 (Rickley International)*, ro. 3.8, ([link](#)).

²²¹ Willems 2022, par. 42.5, ([link](#)). Zie bijvoorbeeld: Hof Amsterdam (OK) 11 april 2007, *JOR 2007/180 (Prins Holding)*, ro. 3.2 – 3.3, ([link](#)); Hof Amsterdam (OK) 14 februari 2011, *ARO 2011/ 36 (Amtrada)*, ro. 3.7 – 3.9, ([link](#)); Hof Amsterdam (OK) 26 juli 2018, *ARO 2018/171 (Mocoffee)*, ([link](#)); Hof Arnhem 7 juni 2022, *ECLI:NL:GHARL:2022:4669, (Culion)*, ro. 5.4-5.9, ([link](#)); Hof Amsterdam (OK) 15 juli 2022, *ARO 2022/125 (Cicerone Holding)*, ro. 2.13, ([link](#)).

²²² Zie bijvoorbeeld: Hof Amsterdam (OK) 14 februari 2011, *ARO 2011/ 36 (Amtrada)*, ([link](#)): Geen voorzieningen, maar wel ruimte voor nader onderzoek, want (i) geen blijk gegeven van zakelijke of reële tegenprestatie bij de aandelenuitgifte en (ii) de mate van verwatering (80%) roept vragen op; Hof Amsterdam (OK) 23 september 2013, *JOR 2014/93 (Phoenicia I)*, ([link](#)): Voorbijgaan aan het statutaire unanimiteitsvereiste en het achterwege laten van de mededeling aan (alle) aandeelhouders waarom daartoe werd/was beslist, levert voldoende gronden voor onderzoek op volgens de OK.

²²³ In Hof Amsterdam (OK) 14 februari 2011, *ARO 2011/ 36 (Amtrada)*, ro. 3.7 – 3.9, ([link](#)), in Amtrada-zaak ontbrak het hieraan, omdat volgens de OK niet uit de feiten bleek waarop de uitgiftekoers was gebaseerd; Hof Amsterdam (OK) 25 mei 2011, *JOR 2011/288 (Rhodes)*, m.nt. Doorman, ([link](#)); Hof Amsterdam (OK) 22 maart 2022, *ARO 2022/80 (Wamberg)*, ro. 3.7, ([link](#)).

dat gewerkt werd met een optiestructuur.²²⁴ Een dergelijke optieconstructie en andere 'achteraf-correctiemechanismen' kunnen dus uitkomst bieden indien de tijd en financiële middelen ontbreken om een waarderingsrapport te regelen. Hiermee geef je de niet-meewerkende aandeelhouder(s) minder munitie om vervolgens bij de rechter te pogen om de noodzaakfinanciering terug te draaien.²²⁵ In sommige zaken wordt door de OK zelfs een beheerder van aandelen benoemd die de 'fairness' van de uitgiftekoers moet waarborgen.²²⁶ In de recente *Cicerone*-zaak was dit ter bescherming van de te verwateren aandeelhouder; dit was een mooi staaltje belangenafweging van de OK als je het mij vraagt.

Concluderend raad ik menig bestuurslid/commissaris en/of advocaat (betrokken in een (her)financiering) aan om bij het realiseren of begeleiden van een (her)financiering, mogelijk in de vorm van een noodzaakfinancieringszaak, de waardering van de (her)financiering dus goed te onderbouwen (het liefst met de hulp van een extern deskundige). Betrek daarin hoe de uitgiftekoers berekend is en waarom een bepaalde mate van zeggenschap daar tegenover staat en communiceer dit vervolgens aan en/of met alle betrokken partijen. Onderbouwing van dergelijke (her)financieringsplannen is cruciaal.²²⁷

2.5.1.5 Voorwaarde 5: De zittende (niet-meewerkende) aandeelhouder(s) moeten door de (her)financiering niet disproportioneel worden benadeeld

De vijfde en tevens laatste voorwaarde van het beoordelingskader omtrent noodzaakfinanciering bepaalt dat de niet-meewerkende aandeelhouder(s) door de (her)financiering niet disproportioneel mogen worden benadeeld.²²⁸ Het belang van de aandeelhouders is hierbij met name gelegen in het behoud van het niveau van zeggenschap en winstgerechtigheid.²²⁹ Vooral het in beginsel niet wijzigen van de zeggenschapsverhoudingen binnen de betreffende vennootschap acht de rechter van belang.²³⁰ De rechter

²²⁴ Hof Amsterdam (OK) 30 januari 2014, *RO* 2014/30 (*Petro Ventures Europe*), ([link](#)). Er was geen tijd/ruimte om een waardering op te laten maken, maar de optiestructuur voor de verwaterde aandeelhouders ondervangt het nadeel van het ontbreken van een deugdelijke, objectieve waardering voldoende volgens de OK. De vennootschap werd gered door de aandeelhouder die meteen kon bijspringen en de aandeelhouders die nog op zoek waren naar financiële middelen om te kunnen participeren of nog verder moesten oriënteren of andere redenen, die kregen nog 90 dagen de tijd om aan de hand van een optie alsnog later te kunnen participeren.

²²⁵ Voorbeelden van verwaterde aandeelhouders die de reeds gerealiseerde (her)financiering willen terugdraaien: Rb. Leeuwarden 30 juni 2010, *RO* 2010/70, (*Prins Holding*), ([link](#)); Verwaterde aandeelhouders stapte naar de civiele rechter om emissiebesluiten te laten vernietigen. Rechter gaat er niet in mee en oordeelt dat desbetreffende besluiten geldig tot stand zijn gekomen; Hof Arnhem 7 juni 2022 ECLI:NL:GHARL:2022:4669, (*Culion*), ([link](#)); Verwaterde aandeelhouder probeert in hoger beroep (eerder ook bij de OK) uitspraak van V.zr. terug te draaien, maar het Hof gaat daarin niet mee; Hof Amsterdam (OK) 27 december 2007, *ARO* 2008/6 (*Secure Internet Machines*), ([link](#)); De liquiditeitsproblemen van de vennootschap rechtvaardigde dat het bestuur van de vennootschap aandelen uitgifte met uitsluiting van het voorkeursrecht aan een van de aandeelhouders; Hof Amsterdam (OK) 10 november 2010, *JOR* 2011/9, (*e-Traction*), ([link](#)); Verwaterde aandeelhouder heeft de kans gehad om zelf de vennootschap van kapitaal te voorzien (dit nagelaten), dus is deze transactie niet in strijd met gelijkheidsbeginsel/statutaire blokkeringsregeling.

²²⁶ Hof Amsterdam (OK) 15 juli 2022, *ARO* 2022/125 (*Cicerone Holding*), ([link](#)); Hof Amsterdam (OK) 15 juli 2022, *ARO* 2022/125 (*Cicerone Holding*), m.nt. Huijs, par. 5, ([link](#)): Bestuurder wordt benoemd met beslissende stem, wat betekent dat overeenkomstig die stem wordt besloten (bepalende stem), en die zelfstandig vertegenwoordigingsbevoegd is. Een aandeel van Todwick wordt ten titel van beheer overgedragen aan een te benoemen beheerder en die moet de zogenoemde "fairness" van de uitgiftekoers waarborgen. Deze beheerder kreeg daarbij ook een doorslaggevende stem.

²²⁷ Lok 2023, par. 5, ([link](#)); Rb. Midden-Nederland 9 juli 2021, ECLI:NL:RBMNE:2021:2997, *JOR* 2022/28 (*Culion*), m.nt. de Haan, ([link](#)): Een goed dossier is essentieel en dat begint al bij het notuleren van de AvA waar het (her)financieringsplan aanbod kwam (hierbij dus een rol weggelegd voor de RvB en wellicht voor een advocaat als die is ingeschakeld).

²²⁸ Hof Amsterdam (OK) 15 juli 2022, *ARO* 2022/125 (*Cicerone Holding*), ro. 2.13, ([link](#)); Willems 2022, par. 42.5, ([link](#)); Kamerbeek 2018, par. III.3.2, ([link](#)). Komt voort uit artikel 1 EP EVRM, zie verder par. 4.6 van dit onderzoek.

²²⁹ Zelfs een kleine verwatering kan al drastische gevolgen hebben voor de niet-meewerkende aandeelhouder(s) bijvoorbeeld: (i) daardoor wettelijke-, statutaire-, en/of contractuele drempels niet meer gehaald worden; en/of (ii) de enquêtebevoegdheid verloren gaat.

²³⁰ Zie bijvoorbeeld: Hof Amsterdam (OK) 15 november 2001, *JOR* 2002/6 (*Decidewise*), ([link](#)); Hof Amsterdam (OK) 26 juli 2018, *ARO* 2018/171 (*Mocoffee*), ([link](#)); Hof Amsterdam (OK) 12 juni 2002, *JOR* 2002/125, (*InterXion*), ro. 3.4-3.5, ([link](#)); preferente aandeelhouders hebben hierbij nog een sterkere bescherming; Hof Amsterdam (OK) 14 februari 2011, *ARO* 2011/36 (*Amtrada*), ro. 3.7 – 3.9, ([link](#)). Nuance hierop in bijvoorbeeld: Hof Amsterdam (OK) 21 oktober 2021, *ARO* 2021/182 (*De Poli Tankers Holding*), ([link](#)) stemde de OK wel in met aanpassingen van de statuten en de aandeelhoudersovereenkomst, omdat de OK in deze zaak van mening was dat de zeggenschapsverhoudingen binnen de vennootschap een oplossing voor het dreigende financieringsprobleem in de weg stond.

maakt hierin dus een afweging tussen de belangen van de aandeelhouder(s), schuldeiser(s), werknemers²³¹, onderliggende onderneming en andere *stakeholders*.²³²

2.5.2 De rode draad in de noodzaakfinancieringsjurisprudentie

Het resultaat van deze belangenafweging en het hierboven uiteengezette beoordelingskader is dat de Vzr. ofwel de OK, via respectievelijk voorlopige of onmiddellijke voorzieningen, de wettelijke-, statutaire- en/of contractuele- (goedkeurings)rechten van niet-meewerkende aandeelhouder(s) terzijde heeft gesteld in verschillende zaken om daarmee de continuïteit van de betreffende vennootschap te waarborgen.²³³ Om dit te bewerkstelligen hebben beide rechters gebruik gemaakt van een divers arsenaal uit de voorzieningen-gereedchapskist.

2.5.2.1 De voorzieningen-gereedchapskist

Ten eerste is een populaire voorziening van de rechter om de RvB²³⁴ of de RvC²³⁵ te machtigen het emissiebesluit tot uitgifte van nieuwe aandelen te nemen zonder een daartoe (doorgaans vereist) besluit van de AvA. Bovendien kunnen bestaande bestuurders of commissarissen worden geschorst en kan indien nodig een tijdelijk bestuurder of commissaris worden benoemd met een (doorgaans) doorslaggevende stem.²³⁶ Een doorslaggevende stem houdt in dat de stem van het tijdelijk benoemde bestuurslid of commissaris bepalend is.²³⁷ Daartoe kan bijvoorbeeld ook behoren een verhoging van het maatschappelijk kapitaal zonder aandeelhoudersbesluit tot statutenwijziging.²³⁸

Ten tweede is een van de meest spraakmakende voorzieningen het uitsluiten van het voorkeursrecht van de niet-meewerkende aandeelhouder(s).²³⁹ In de literatuur wordt dan (bijna) altijd gerefereerd aan de

²³¹ In aardig wat zaken noemt de rechter specifiek de belangen van werknemers: Hof Amsterdam (OK) 31 december 2009, *JOR* 2010/60 (*Inter Access*), ro. 3.7, ([link](#)); Hof Amsterdam (OK) 25 mei 2011, *JOR* 2011/288 (*Rhodes*), ro. 3.3, ([link](#)); Hof Amsterdam (OK) 15 juli 2022, *ARO* 2022/125 (*Cicerone Holding*), ro. 2.13, ([link](#)).

²³² Zie par. 2.2 van dit onderzoek voor een toelichting op dit belangenveld binnen een vennootschap in financiële nood.

²³³ Bergervoet 2015, par. 2.2, ([link](#)). Zie par. 2.2 van dit onderzoek voor een korte bespreking van deze rechten.

²³⁴ HR 19 oktober 2001, ECLI:NL:HR:2001:AD5138, *JOR* 2002/5, (*Skygate*), ([link](#)): RvB holding bevoegd om in de AvA van de dochter te stemmen voor de aanvullende financiering van de dochter, zonder dat daarvoor de goedkeuring van de AvA van de holding was vereist; Hof Amsterdam (OK) 15 november 2001, *JOR* 2002/6 (*Decidewise*), ([link](#)): RvB werd bevoegd tot uitgifte (zonder besluit van de AvA) van (een beperkt aantal) aandelen, maar met goedkeuring van de RvC (zonder terzijdestelling van het voorkeursrecht van de aandeelhouders); Hof Amsterdam (OK) 31 december 2009, *JOR* 2010/60 (*Inter Access*), ([link](#)): Het zogenoemde 'vetorecht' en het voorkeursrecht van Marigot (daarbij ook van de overige aandeelhouders) aan de kant geschoven waardoor de RvB – zonder emissiebesluit van de AvA – in staat wordt gesteld om de aandelen aan de Rabobank uit te geven; Hof Amsterdam (OK) 25 mei 2011, *JOR* 2011/288 (*Rhodes*), ([link](#)); Hof Amsterdam (OK) 18 oktober 2012, *ARO* 2012/151 (*Harbour Antibodies*) ([link](#)); Hof Amsterdam (OK) 8 mei 2014, *ARO* 2014/119 (*Delphi Bioscience*), ([link](#)): RvB bevoegd tot uitgifte van aandelen.

²³⁵ Hof Amsterdam (OK) 29 november 2002, *ARO* 2002/180 (*Alcas Holding*), ([link](#)): RvC werd bevoegd tot uitgifte. De RvC was daarbij ook bevoegd het voorkeursrecht terzijde te stellen wanneer met een aandeelhouder geen overeenstemming over de voorwaarden van de herfinanciering van de vennootschap kon worden bereikt.

²³⁶ Lok 2023, par. 5, ([link](#)); De OK mag daarbij een taakomschrijving geven, maar mag geen concrete instructies verstrekken. Zie bijvoorbeeld: Hof Amsterdam (OK) 2 september 2015, *ARO* 2015/190 (*Cunico I*), ([link](#)): Bestuurder met een doorslaggevende stem wordt benoemd en die zelfstandig bevoegd is Cunico te vertegenwoordigen en zonder wie deze vennootschap niet vertegenwoordigd kan worden; Hof Amsterdam (OK) 21 oktober 2021, *ARO* 2021/182 (*De Poli Tankers Holding*), ([link](#)): Er wordt een tijdelijk bestuurder met beslissende stem en zelfstandige vertegenwoordigingsbevoegdheid benoemd en daarbij een commissaris met beslissende stem en daarbij stelde de OK de goedkeuringsbevoegdheid van de RvC voor bepaalde besluiten buiten werking; Hof Amsterdam (OK) 15 juli 2022, *ARO* 2022/125 (*Cicerone Holding*), ([link](#)): Bestuurder wordt benoemd met beslissende stem, wat betekent dat overeenkomstig die stem wordt besloten (bepalende stem), en die zelfstandig vertegenwoordigingsbevoegd is; Hof Amsterdam (OK) 9 februari 2024, *SDU* 2024/64 (*De Volharding Groep*), ([link](#)): Benoeming van een tijdelijk bestuurder bij CWL en de Volharding Groep, met beslissende stem en zelfstandige vertegenwoordigingsbevoegdheid.

²³⁷ Hof Amsterdam (OK) 19 december 2016, *JOR* 2017/126 (*ADO Den Haag*), ro. 3.18, ([link](#)); Hof Amsterdam (OK) 21 oktober 2021, *ARO* 2021/182 (*De Poli Tankers Holding*), ro. 3.13, ([link](#)). Het gaat om een zogenoemde "door-druk-stem".

²³⁸ Leijten 2014, par. 3, ([link](#)); Hof Amsterdam (OK) 29 november 2002, *ARO* 2002/180 (*Alcas Holding*), ro. 3.3 - 4, ([link](#)); Artikel 2:231 BW; Evers 2003, ([link](#)). Evers vond deze onmiddellijke voorziening opvallend, want deze bevoegdheid ligt dwingendrechtelijk gezien bij de AvA.

²³⁹ Zie bijvoorbeeld: Hof Amsterdam (OK) 31 december 2009, *JOR* 2010/60 (*Inter Access*), ([link](#)): Het zogenoemde 'vetorecht' en het voorkeursrecht van Marigot (daarbij ook van de overige aandeelhouders) aan de kant geschoven waardoor de RvB – zonder emissiebesluit van de AvA – in staat wordt gesteld om de aandelen aan de Rabobank uit te geven; Hof Amsterdam (OK) 25 mei 2011, *JOR* 2011/288 (*Rhodes*), ([link](#)); Hof Amsterdam (OK) 27 oktober 2015, *ARO* 2015/226 (*Cunico II*), ([link](#)): De door de OK benoemde bestuurder en beheerder van

bekende *Inter Access*-zaak, want daar werd 'voor het eerst' een voorziening getroffen die het uitsluiten van het voorkeursrecht inhield.²⁴⁰ Mijns inziens verdient dit enige nuancering; in de *Alcas*-zaak werd door de OK maar liefst negen jaar eerder al een voorziening getroffen die in eerste instantie het voorkeursrecht inkortte tot zeven dagen, maar als de aandeelhouders in die periode er niet uit zouden komen, dan had de RvC van *Alcas* de bevoegdheid om het voorkeursrecht geheel terzijde te schuiven.²⁴¹ In 2015 in de *Cunico*-zaak besloot de OK dat uitsluiting van het voorkeursrecht zelfs bij een NV kan worden gerechtvaardigd indien het noodzakelijk is voor de continuïteit van de vennootschap.²⁴² Een dergelijke voorziening en daarbij komende gevolgen voor de vennootschappelijke verhoudingen is niet uitgesloten, maar gezien de drastische gevolgen is enige terughoudendheid wel gewenst.²⁴³ Daarom is het uitsluiten van het voorkeursrecht door de OK ook geen vanzelfsprekendheid, want als de rechter de mogelijkheid ziet om het voorkeursrecht van zittende aandeelhouders te waarborgen dan zal dat ook gebeuren.²⁴⁴ Een bekende 'tussenweg' die de rechters dan ook wel eens nemen is het treffen van een voorziening die (in eerste instantie) geen uitsluiting van het voorkeursrecht inhoudt, maar dat alleen de termijn van het kunnen uitoefenen van het voorkeursrecht wordt ingekort.²⁴⁵

Ten derde kan de rechter overgaan tot het benoemen van een tijdelijk beheerder van de aandelen van de niet-meewerkende aandeelhouder(s).²⁴⁶ In de *Cunico*-zaak werd zelfs door de OK een tijdelijke bestuurder en beheerder benoemd en bevoegd gemaakt om aandelen uit te geven aan de aandeelhouder die het beste bod zou doen in een biedingsproces.²⁴⁷ In de *Cicerone*-zaak werd een beheerder benoemd als 'dubbel slot op de deur', want die beheerder moest waarborgen dat de uitgifte prijs proportioneel zou

aandelen hebben een biedingsproces geregeld zoals dat is neergelegd in de *Process Letter* en die zal ertoe leiden dat een van beide aandeelhouders de nieuw uit te geven aandelen verwerft (met uitsluiting van het voorkeursrecht).

²⁴⁰ Hof Amsterdam (OK) 31 december 2009, *JOR* 2010/60, m.nt. Doorman (*Inter Access Groep*) ([link](#)); Hoge Raad 25 februari 2011, ECLI:NL:HR:2011:BO7067, *JOR* 2011/115 (*Inter Access*), ([link](#)). Leuk detail is dat de heer De Kluiver, ook wel de 'bedenker' van de term noodzaakfinanciering in 2006, als advocaat optrad in deze zaak; Eikelboom 2017, par. 7.6.2 en 10.2.4, ([link](#)).

²⁴¹ Hof Amsterdam (OK) 29 november 2002, *ARO* 2002/180 (*Alcas Holding*), ro. 3.3 - 4, ([link](#)); Evers 2003, ([link](#)). Leijten 2014, par. 3, ([link](#)): Leijten is het eens met deze nuance.

²⁴² Hof Amsterdam (OK) 27 oktober 2015, *ARO* 2015/226 (*Cunico II*), ([link](#)).

²⁴³ Hof Amsterdam (OK) 15 november 2001, *JOR* 2002/6 (*Decidewise*), ([link](#)): De OK benadrukt hier dat de zittende aandeelhouder gebruik mag blijven maken van zijn voorkeursrecht om verwatering van zijn aandelenbelang tegen te gaan; Hof Amsterdam (OK) 26 juli 2018, *ARO* 2018/171 (*Mocoffee*), ([link](#)): Het emissievoorstel hield namelijk niet alleen in dat het voorkeursrecht van de overige aandeelhouders werd uitgesloten, maar betrof verder ook een wijziging van de statuten en de aandeelhoudersovereenkomst. De OK was niet overtuigd van de noodzaak van dergelijke onomkeerbare gevolgen. Nuance: Hof Amsterdam (OK) 21 oktober 2021, *ARO* 2021/182 (*De Poli Tankers Holding*), ([link](#)) stemde de OK wel in met aanpassingen van de statuten en de aandeelhoudersovereenkomst, omdat de OK in deze zaak van mening was dat de zeggenschapsverhoudingen binnen de vennootschap een oplossing voor het dreigende financieringsprobleem in de weg stond..

²⁴⁴ Uitsluiten van het voorkeursrecht zie ik zelf de meerwaarde minder van in, want doorgaans zullen de in eerste instantie niet-meewerkende aandeelhouders toch niet willen en/of kunnen participeren en als ze dat wel doen dan krijgt de vennootschap extra financiële middelen. Lok 2023, par. 6, ([link](#)); De Smet 2018, par. III.4.2, ([link](#)); Eikelboom 2017, par. 13.5.5.4, ([link](#)). Leijten 2014, par. 3, ([link](#)); Jol 2010, p. 27, ([link](#)).

²⁴⁵ Zie bijvoorbeeld: Hof Amsterdam (OK) 29 november 2002, *ARO* 2002/180 (*Alcas Holding*), ro. 3.3 - 4, ([link](#)): Het uitgeven van aandelen tegen een door de RvC vast te stellen koers en voorwaarden, met inachtneming van het geldende voorkeursrecht, met dien verstande dat de periode waarin het voorkeursrecht kan worden uitgeoefend, in afwijking van artikel 2:206a lid 5 BW, zich uitstrekt tot uiterlijk vrijdag 6 december 2002 (i.e. zeven dagen na de datum van de beschikking); Hof Amsterdam (OK) 9 februari 2024, *SDU* 2024/64 (*De Volharding Groep*), ro. 3.3 - 3.8, ([link](#)): Door de AvA kan voor zover nodig in afwijking van de statuten, bij absolute meerderheid worden besloten tot uitgifte van aandelen en/of wijziging van de statuten, en de genoemde termijn van het voorkeursrecht kan worden verkort tot één week.

²⁴⁶ Eikelboom 2017, par. 13.5.5.4, ([link](#)): Eikelboom is voorstander van deze voorziening, want mede tegen de achtergrond van artikel 1 EP EVRM, is dit naar zijn ogen een minder verstrekkende voorziening en met name wanneer er nog tijd en ruimte is om onderzoek te doen naar andere (her)financieringsplannen. Hof Amsterdam (OK) 29 mei 2009, *ARO* 2009/84 (*Triple E*), ro. 3.7, ([link](#)): De overdracht ten titel van beheer van zowel de gewone aandelen als het prioriteitsaandeel van de meerderheidsaandeelhouder aan een derde; Hof Amsterdam (OK) 3 december 2012, *RO* 2013/21 (*Harbour Antibodies II*), ro. 3.7, ([link](#)): Voor extra zekerheid wordt ook nog een tijdelijk beheerder van alle aandelen benoemd, minus één, om mogelijke impasses in de AvA te voorkomen; Hof Amsterdam (OK) 14 maart 2013, *ARO* 2013/48 (*Novero*), ro. 3.9, ([link](#)): Er wordt een commissaris benoemt (die gaat toezien op de communicatie en informatieverzorging binnen de RvB en AvA) en verder worden de door Arch en Riama gehouden aandelen in Novero, met uitzondering van één aandeel van elk van partijen, overgedragen aan een te benoemen beheerder; Hof Amsterdam (OK) 2 september 2015, *ARO* 2015/190 (*Cunico I*), ([link](#)): Daarnaast dragen BSGR en IMR ieder 5% van hun aandelen over ten titel van beheer aan een te benoemen beheerder; Hof Amsterdam (OK) 15 juli 2022, *ARO* 2022/125 (*Cicerone Holding*), ro. 2.16, ([link](#)); Hof Amsterdam (OK) 9 februari 2024, *SDU* 2024/64 (*De Volharding Groep*), ro. 3.3 - 3.8, ([link](#)).

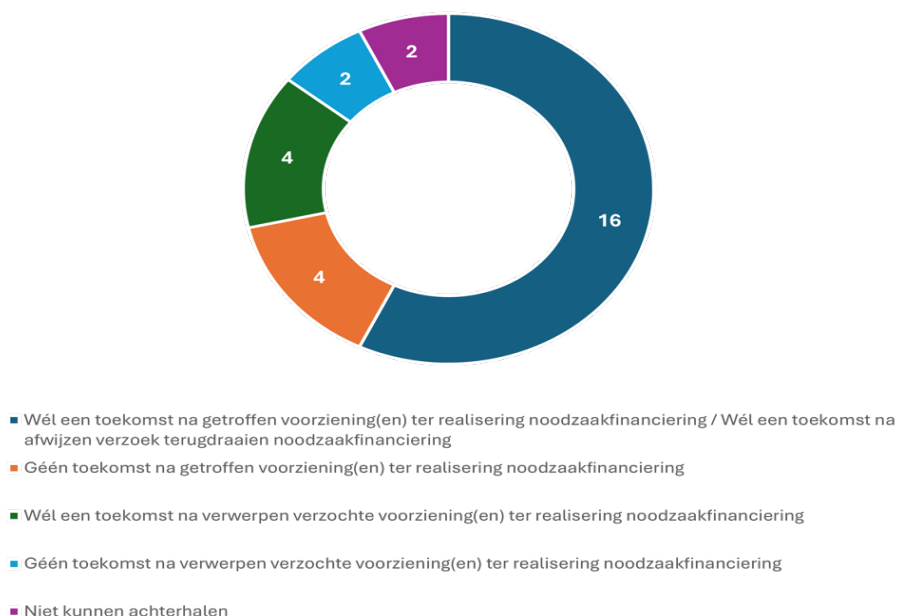
²⁴⁷ Mennens 2020, par. 3.4.2, ([link](#)). Hof Amsterdam (OK) 27 oktober 2015, *ARO* 2015/226 (*Cunico II*), ([link](#)).

zijn.²⁴⁸ Ten slotte gaat de rechter regelmatig voorbij aan andere wettelijke-²⁴⁹, statutaire- en/of contractuele-²⁵⁰ (goedkeurings)rechten om de noodzaakfinanciering te faciliteren.

2.5.3 Effectiviteit van noodzaakfinanciering

Met dit stukje kwantitatief empirisch onderzoek is beoogd om de effectiviteit van noodzaakfinanciering in kaart te brengen. Hierbij zijn 28 noodzaakfinancieringszaken en bijbehorende entiteiten onderzocht. Door te kijken naar de toekomst van de desbetreffende vennootschappen na toe- of afwijzing van het noodzaakfinancieringsverzoek kan beoordeeld worden of het doel van noodzaakfinanciering, namelijk vennootschappen redden van faillissement, (enigszins) lukt.²⁵¹ Enige toekomst van de onderliggende onderneming betekent in dit onderzoek een minimale bestaanstermijn van vijf jaar na de toe- of afwijzing van het noodzaakfinancieringsverzoek. Hieronder een grafiek waarin de toekomst van de onderliggende ondernemingen in kaart is gebracht.²⁵²

Grafiek 1. Overzicht van de toekomst van de betrokken rechtspersonen in noodzaakfinancieringszaken



²⁴⁸ Hof Amsterdam (OK) 15 juli 2022, *ARO* 2022/125 (*Cicerone Holding*), ro. 2.13, ([link](#)).

²⁴⁹ De rechterlijke uitspraak kan in de plaats treden van een vereiste handeling voor de realisering van de (her)financiering: Hof Amsterdam (OK) 15 december 2022, *ARO* 2023/4 (*Cicerone Holding*), ro. 2.6 en 3.5, ([link](#)): De benaderde notaris weigerde zijn medewerking aan het verkrijgen van het ingevolgde artikel 2:196 lid 1 BW voor de uitgifte vereiste akte, omdat het de OK-bestuurder niet lukte de op grond van de Wwft benodigde gelegaliseerde kopie te krijgen van het internationale paspoort van de UBO Todwick. De OK oordeelt dat aandelen aan Shell uitgegeven kunnen worden – zonder de UBO-verklaring – overeenkomstig de aan deze beschikking als bijlage gehechte akte van uitgifte.

²⁵⁰ HR 19 oktober 2001, ECLI:NL:HR:2001:AD5138, *JOR* 2002/5, (*Skygate*), ([link](#)): Ondanks de statutaire bepaling en de AHO, die de meerderheidsaandeelhouder bescherming boden, legde de OK een voorlopige voorziening op die de financiering mogelijk maakte; Hof Amsterdam (OK) 29 november 2002, *ARO* 2002/180 (*Alcas Holding*), ([link](#)): Een en ander in zoverre in afwijking van contractuele afspraken tussen de aandeelhouders en van statutaire bepalingen; Hof Amsterdam 25 april 2002, *JOR* 2002/128 (*Gorillapark*), ([link](#)): Het beroep op het oorspronkelijke antiverwateringsbeding door de minderheidsaandeelhouder werd als onaanvaardbaar beoordeeld naar maatstaven van redelijkheid en billijkheid; Hof Amsterdam (OK) 31 december 2009, *JOR* 2010/60 (*Inter Access*), ro. 3.17, ([link](#)): Volgens het oordeel van de OK is daarbij het verweer van Marigot op de aandeelhoudersovereenkomst onder de gegeven omstandigheden niet dusdanig belangrijk dat het opweegt tegen het belang van de continuïteit van IAG; Hof Amsterdam (OK) 15 juli 2022, *ARO* 2022/125 (*Cicerone Holding I*), ([link](#)): De OK bepaalt verder, voor zover nodig in afwijking van de statuten en/of de AHO, dat voor het nemen van besluiten tot het verstrekken van financiering en tot wijziging van de statuten geen unanimiteit in het bestuur of de AvA van Cicerone zal zijn vereist en dat die besluiten kunnen worden genomen door een gewone meerderheid in de AvA, maar uitsluitend indien de benoemde beheerder van aandelen daarbij vóór stemt.

²⁵¹ Kamerbeek 2018, par. III.3.3, ([link](#)): Dit gedeelte van het onderzoek dient mede ter replek op Kamerbeek die stelt dat een meer lange termijn visie bij noodzaakfinanciering gewenst is. Dit overzicht schetst daarom een beeld van het huidige korte termijnperspectief van de rechter en of die al voldoende doet wat het moet doen.

²⁵² Voor een legitimatie van deze grafiek en een uitgebreide inkijs in dit stukje kwantitatief empirisch onderzoek verwijs ik graag naar het bijgestuurde document 'legitimatie van het jurisprudentieonderzoek'.

Met deze uitkomst durf ik wel te stellen dat noodzaakfinanciering in de praktijk een constructie is die levensvatbare bedrijven redt van de ondergang. Een percentage van ongeveer 60% van de bedrijven die na de noodzaakfinancieringszaak nog een toekomst hebben is namelijk behoorlijk.²⁵³ Mijns inziens zorgt de noodzaakfinancieringsprocedure in de praktijk dus niet voor economisch inefficiënte uitkomsten, maar juist voor het doorbreken van een impasse binnen een (in potentie) levensvatbare onderneming en draagt het bij aan het voorkomen van onnodige faillissementen.²⁵⁴

2.6 Tussenconclusie

De hierboven staande paragrafen hebben gepoogd het huidige juridische kader en de lijn in de jurisprudentie uiteen te zetten ten aanzien van noodzaakfinanciering. Dit alles omwille het beantwoorden van de eerste deelvraag: “*Wat is het huidige juridisch kader en de lijn in de jurisprudentie ten aanzien van noodzaakfinanciering?*”.

Indien de huidige zittende aandeelhouders geen statutaire of contractuele plicht tot aanvullende financiering hebben en het aantrekken van vreemd vermogen door de huidige financiële status onmogelijk is kan een (her)financiering met behulp van welwillende aandeelhouder(s) en/of schuldeiser(s) uitkomst bieden. Bij een (her)financiering en de daarbij horende emissiebesluiten zijn de aandeelhouders – behouden delegatie – echter stemgerechtigde. De aandeelhouder kan dan het emissiebesluit blokkeren middels zijn stemrecht, zijn goedkeuringsrecht (indien opgenomen in de statuten) of door een beroep te doen op het voorkeursrecht (indien van toepassing). Op deze manier kan c.q. kunnen de niet-meewerkende zittende aandeelhouder(s) hun positie beschermen, maar tegelijkertijd ontstaat er een impasse in de besluitvorming die niet eenvoudig te doorbreken is. In beginsel is dit frustreren van een (her)financiering de aandeelhouder zijn goed recht. Het staat een aandeelhouder namelijk vrij zijn bevoegdheden, en zo ook zijn aandeelhoudersrechten, te gebruiken naar eigen inzicht. Daarbij is de aandeelhouder in principe vrij zijn eigen belang voorop te stellen, ook als dat belang haaks staat op het vennootschappelijk belang. De redelijkheid en billijkheid van artikel 2:8 BW en in contractuele situaties artikel 6:248 lid 2 jo. artikel 6:258 BW beperken echter deze vrijheid van de aandeelhouder, want in sommige gevallen verlangen deze artikelen van de aandeelhouder dat hij het vennootschappelijk belang boven het eigen belang laat prevaleren. Dit is precies wat er gebeurt bij noodzaakfinanciering. Noodzaakfinanciering en de (on)mogelijkheden daartoe zijn ontwikkeld in de Nederlandse jurisprudentie, en houdt kort gezegd in dat de blokkering door de aandeelhouder(s) van voor de vennootschap essentiële (her)financiering naar maatstaven van redelijkheid en billijkheid onaanvaardbaar is. Noodzaakfinanciering biedt de verzoeker dus een kans om via de rechter af te dwingen dat een aandeelhouder meewerkt of het tegenwerken van de verkrijging van de noodzakelijke (her)financiering staakt.

De verzoeker kan zich hiervoor wenden tot de Vzr. of de OK. Beide rechters kunnen dan op grond van de redelijkheid en billijkheid concluderen dat het individuele belang van de niet-meewerkende

²⁵³ De berekening is als volgt: $16/26 \times 100\%$ is ongeveer 60%. Dit percentage is zelfs 80% als je alleen maar de 20 gevallen rekent waarin daadwerkelijk door de rechter voorzieningen zijn getroffen ter realisering van noodzaakfinanciering (en dat is mijns inziens eigenlijk een eerlijker percentage).

²⁵⁴ De Boeck 2024, par. 1, ([link](#)); Nadels & Pool 2023, ([link](#)). Daarentegen wordt in de literatuur ten aanzien van de WHOA wel gehint naar mogelijk economisch inefficiënte uitkomsten, omdat de WHOA te veel gericht is op de nieuwe ‘*corporate rescue culture*’.

aandeelhouder(s) die (doorgaans) verwatering van hun eigen belang willen voorkomen door een beroep te doen op hun wettelijke-, statutaire- en/of contractuele- (goedkeurings)rechten, niet opweegt en moet wijken voor het belang van de vennootschap om een faillissement te voorkomen. Op de vraag welke rechterlijke weg geschikter is kom ik tot de conclusie de enquêteprocedure. Een groot nadeel van deze route is echter dat de enquêteprocedure in beginsel niet open staat voor schuldeisers. Bij de kortgedingprocedure zijn schuldeisers daarentegen wel ontvankelijk bij het indienen van een verzoek tot het wijzigen van de rechten van (niet-meewerkende) aandeelhouders. In vergelijking met de Vzr. heeft de OK mijns inziens echter alsnog de volgende voordelen: (i) (nog) flexibelere voorzieningen; (ii) het is eenvoudiger om gedurende het conflict aanvulling, wijziging of beëindiging van de voorzieningen te verzoeken; (iii) de OK heeft meer ervaring met het optreden in vennootschapsrechtelijke geschillen; (iv) de procedurele waarborgen bij de kortgedingprocedure lijken mogelijk een sterk punt, maar in het geval van het realiseren van een (her)financiering geeft het juist meer onzekerheid en risico; en (v) maar één feitelijke instantie bespaart tijd en geld. Inmiddels is het ook een meerderheidsopvatting in de literatuur dat de OK geschikter is voor een verzoek tot noodzaakfinanciering en lijkt de rechtspraktijk het daarmee eens te zijn gezien het aantal noodzaakfinancieringszaken bij de OK in vergelijking bij de Vzr.

Aangezien verwatering van het aandelenbelang van de niet-meewerkende aandeelhouder(s) een drastisch gevolg is dienen de rechters niet over een nacht ijs te gaan. In de literatuur en jurisprudentie is dan ook een juridisch kader ontstaan waarin een aantal voorwaarden zijn geconcretiseerd die aanwezig moeten zijn wil de Vzr. ofwel OK overgaan tot het treffen van respectievelijk voorlopige of onmiddellijke voorzieningen om de noodzaakfinanciering te faciliteren. Mijns inziens zijn er een vijftal omstandigheden te onderscheiden: (i) de vennootschap heeft een urgente financieringsbehoefte waardoor de continuïteit van de vennootschap op het spel staat; (ii) een impasse in de besluitvorming waardoor niet zonder gerechtelijke tussenkomst de (her)financiering gerealiseerd kan worden; (iii); er moet een reëel uitzicht bestaan dat de voorgelegde (her)financiering de continuïteit van de vennootschap gaat waarborgen (iv); er zijn geen andere reële of minder verstrekkende bronnen van (her)financiering in het vizier en (v) de zittende aandeelhouder(s) moeten door de (her)financiering niet disproportioneel worden benadeeld. Deze voorwaarden zal de rechter steeds afwegen alvorens over te gaan tot het treffen van voorzieningen. Als de rechter dat vervolgens heeft gedaan kan beoordeeld worden of het belang van de niet-meewerkende aandeelhouder(s) ondergeschikt is in vergelijking met de continuïteit van de onderliggende onderneming, schuldeisers, werknemers en de belangen van andere *stakeholders*. De rechter moet hierbij maatwerk leveren aangezien de omstandigheden van het geval bij elke noodzaakfinancieringszaak cruciaal zijn voor de uiteindelijke beoordeling.

Al met al is bij noodzaakfinancieringszaken niet één gelijklopend kader te schetsen dat opgaat voor alle casussen, maar door de jaren heen is mijns inziens wel degelijk een helder kader door de rechters geschetst waardoor noodzaakfinanciering – zoals blijkt uit mijn kwantitatief empirisch onderzoek – een werkende functie heeft in de preventieve herstructureringspraktijk.

3. UITEENZETTING VAN DE WHOA

DEEL I: Introductie van de WHOA

In dit hoofdstuk wordt antwoord gegeven op de tweede deelvraag van dit onderzoek, welke luidt als volgt: “Wat is het huidige juridische kader en de lijn in de jurisprudentie ten aanzien van de WHOA?”.²⁵⁵ Bij de introductie van de WHOA werd het nieuwe preventieve herstructureringsinstrument afgedaan met de woorden dat het MKB ermee benadeeld zou worden, het alleen het grootbedrijf een hand toe zou kunnen reiken en het een zogenoemd ‘speeltje’ van de Zuidas zou worden.²⁵⁶ Nu is het de vraag of deze kreten terecht waren. Salah constateerde na het eerste jaar van de WHOA juist het tegenovergestelde. Hij stelde dat in het eerste jaar naar zijn weten slechts drie WHOA-zaken betrekking hadden op grote bedrijven.²⁵⁷ Het doel van de WHOA was immers ook een breed toegankelijke akkoordregeling tot stand brengen voor grote bedrijven, maar ook zeker voor het MKB.²⁵⁸ Dit roer is naar mate de tijd voorbij vloog eigenlijk omgeslagen, want inmiddels wordt in de rechtspraak geconstateerd dat de zaken omvangrijker worden en het MKB minder een beroep doet op de WHOA.²⁵⁹ Daarbij blijkt uit het vrij recent gepubliceerde WODC-rapport dat de bekendheid van het WHOA-traject onder het MKB tegenvalt en dat de hoge kosten zoals griffierechten²⁶⁰, kosten voor betrokken adviseurs en waarderingsrapporten het MKB afschrikken.²⁶¹ Om dit hoofdstuk verder af te trappen volgt in par. 3.1 de aanleiding voor de WHOA. Hierop aansluitend wordt in par. 3.2 het doel van de WHOA uiteengezet. Vervolgens wordt in par. 3.3 duidelijk dat het eerder uiteengezette vennootschapsrechtelijke kader bij een (her)financiering binnen de WHOA-procedure in een heel ander daglicht komt te staan. In par. 3.4 wordt als voorproefje op het tweede deel van hoofdstuk drie de WHOA-procedure in vogelvlucht uiteengezet.

3.1 De aanleiding voor de WHOA

In Europa, maar ook wereldwijd, bestond al langere tijd de drang naar nieuwe georganiseerde insolventiewetgeving, er is dan ook een stortvloed aan nieuwe herstructureringswetgeving te signaleren in de hele wereld.²⁶² We gaan zagezegd steeds meer naar een *business rescue culture* toe.²⁶³ In Europa is hiertoe op 20 juni 2019 de Europese Herstructureringsrichtlijn (hierna: “de Richtlijn”) aangenomen.²⁶⁴ Deze richtlijn verplichtte de lidstaten van de EU om binnen ongeveer twee jaar over te gaan tot de invoering van een regeling omtrent een pre-insolventie akkoordprocedure. Dit kwam in zekere zin goed uit, want het wetgevingstraject ten aanzien van de WHOA in Nederland begon al in 2012²⁶⁵ en het

²⁵⁵ Gezien de in par. 1.5 van dit onderzoek aangegeven afbakening valt een uitgebreid jurisprudentieonderzoek t.a.v. de WHOA buiten het terrein van dit onderzoek, maar wordt gebruik gemaakt van het recente jurisprudentieonderzoek van Boekel & Breeman 2023, ([link](#)).

²⁵⁶ Kroezen 2021, ([link](#)); Biter 2022, ([link](#)); WODC Rapport 2023, p. 90, ([link](#)).

²⁵⁷ Biter 2022, ([link](#)); Reumers 2024, par. 4, ([link](#)); Al-Khaledi & Rouppe van der Voort 2024, par. 1, ([link](#)).

²⁵⁸ Kamerstukken II 2018/19, 35249, nr. 3, p. 4, ([link](#)); WODC Rapport 2023, p. 15, ([link](#)).

²⁵⁹ Reumers 2024, par. 4, ([link](#)); Damsteegt & Vink 2023, ([link](#)). Nuance hierop is Hollander-Arntz 2023, par. 1, ([link](#)) die stelt dat tot op heden de WHOA juist veel gebruikt wordt door het MKB, maar dat is mijns inziens niet helemaal juist.

²⁶⁰ Ten tijde van het schrijven van dit onderzoek is er wel een wetsvoorstel ter consultatie gepubliceerd dat voorziet in een sterke verlaging van de griffierechten voor vennootschappen die een WHOA-akkoord beogen alsook voor de zich tegen de homologatie verzettende vermogensverschaffers. Zie: Wijziging van enkele wetten op het gebied van Justitie en Veiligheid in verband met aanpassingen van overwegend technische aard, ([link](#)); Reumers 2024, par. 5, ([link](#)); WODC Rapport 2023, p. 122, ([link](#)).

²⁶¹ WODC Rapport 2023, p. 60-63 en 120, ([link](#)); Reumers 2024, par. 4, ([link](#)).

²⁶² Karapetian 2023, ([link](#)); Biter 2022, ([link](#)); Vriesendorp & Salah 2020, par. 1, ([link](#)).

²⁶³ Vriesendorp & Salah 2020, par. 1, ([link](#)); De Boeck 2024, par. 1, ([link](#)); Biter 2022, ([link](#)); Reumers 2024, par. 1, ([link](#)); Hanssen 2021, par. 1, ([link](#)). Een kritische beschouwing op deze ‘corporate rescue culture’ is te vinden in: Verdoes 2016, par. II.9, ([link](#)).

²⁶⁴ Richtlijn (EU) 2019/1023 van het Europees Parlement en de Raad van 20 juni 2019, PbEU 2019, L 172/18 ([link](#)).

²⁶⁵ Uitgebreide bespreking hiervan blijft buiten beschouwing maar in 2012 kondigde de wetgever het programma ‘Herijking faillissementsrecht’ aan. Dit programma zijn drie pijlers, waarvan (i) fraudebestrijding; (ii) de versterking van het reorganiserend vermogen van bedrijven en (iii) modernisering. De WHOA was (uiteraard) onderdeel van de tweede pijler. Kamerstukken II 2012/2013, 29911, nr. 74, p. 2, ([link](#)); De voorloper van de WHOA was de WCO II. Kamerstukken II, 2012-2013, 33695, nr. 3, ([link](#)); en Kamerstukken II 2018/19, 35249, nr. 3, p. 4, ([link](#)).

wetsvoorstel was gereed in december 2019.²⁶⁶ Bij de vormgeving van dit wetsvoorstel heeft de wetgever nadrukkelijk erkend daarbij inspiratie te hebben opgedaan uit de Amerikaanse *Chapter 11*-procedure en het Engelse *Scheme of Arrangement*.²⁶⁷ Volgens Vriesendorp en Salah heeft dit geresulteerd in een spreekwoordelijke *best of both worlds*.²⁶⁸ De WHOA werd uiteindelijk pas op 26 mei 2020 definitief goedgekeurd door de amendementen die vlak voor het einde van maart 2020 werden voorgesteld.²⁶⁹ De WHOA is vervolgens op 6 oktober 2020 als hamerstuk aangenomen door de Eerste Kamer en trad op 1 januari 2021 in werking²⁷⁰, op moment van schrijven is de WHOA dus al iets meer dan 3 jaar van kracht. De WHOA is geïmplementeerd in de Faillissementswet (hierna: "Fw") in de Tweede afdeling vanaf artikel 369 Fw tot en met 387 Fw en daarnaast artikel 42a en 540 Fw. Verder is bij de voorbereiding van het WHOA-wetsvoorstel destijds ook zoveel mogelijk aansluiting gezocht bij de Richtlijn.²⁷¹ De verdere aansluiting van de WHOA met deze richtlijn heeft plaatsgevonden via de invoering van een implementatiewet van de Richtlijn, die in werking is getreden op 1 januari 2023.²⁷²

3.2 Het doel van de WHOA

Tot de inwerkingtreding van de WHOA bestond geen wettelijke regeling die de vennootschap²⁷³ buiten faillissement in de gelegenheid stelde om een dwangakkoord aan zijn schuldeisers en/of aandeelhouders (ook wel: vermogensverschaffers) aan te bieden.²⁷⁴ Hierdoor kon een enkele schuldeiser en/of aandeelhouder bij een preventieve herstructurering het akkoord frustreren en was het alleen in uitzonderingsgevallen²⁷⁵ mogelijk het akkoord gerechtelijk af te dwingen. Door deze tekortkoming in het preventieve herstructureringsrecht van Nederland gingen zelfs verschillende Nederlandse ondernemingen naar de Verenigde Staten of het Verenigd Koninkrijk verhuizen om daar hun financiële problemen op te lossen.²⁷⁶ Om dit gat in het preventieve herstructureringsrecht in Nederland te dichten is de WHOA in het leven geroepen en biedt de WHOA vennootschappen in financiële nood met een te hoge schuldenlast, maar die nog wel levensvatbaar zijn nu de mogelijkheid om een (afdwingbaar) akkoord te realiseren buiten surseance van betaling, faillissement en de noodzaakfinancieringsjurisprudentie.²⁷⁷ Het doel van de WHOA was dan ook om het reorganiserend vermogen van ondernemingen te versterken.²⁷⁸ De WHOA

²⁶⁶ Kamerstukken II, 2012-2013, 29911, nr. 74, p. 2, ([link](#)); Kamerstukken II, 2012-2013, 33695, nr. 2, ([link](#)).

²⁶⁷ Kamerstukken II 2018/19, 35249, nr. 3, p. 4, 17 en 65, ([link](#)); Winnemuller 2023, par. 15.3, ([link](#)). Vrij recent is de WHOA ook erkend onder de 'Chapter-15' procedure in de VS in de herstructurering van Diebold Nixdorf als buitenlandse herstructureringsprocedure. Verder kent het Engelse recht sinds juni 2020 ook een nieuwe akkoordregeling, namelijk het zogenoemde '*Restructuring Plan*'.

²⁶⁸ Vriesendorp & Salah 2020, par. 1, ([link](#)).

²⁶⁹ Kamerstukken II 2019/20, 35249, nr. 8, ([link](#)); Kamerstukken II 2019/20, 35249, nr. 9, ([link](#)); Kamerstukken II 2019/20, 35249, nr. 10, ([link](#)); Kamerstukken II 2019/20, 35249, nr. 11, ([link](#)); Kamerstukken II 2019/20, 35249, nr. 12, ([link](#)).

²⁷⁰ Verslag EK 2020/2021, nr. 4, item 5, ([link](#)); Publicatie Staatsblad 2020/415, ([link](#)).

²⁷¹ Kamerstukken II 2018/19, 35249, nr. 3, p. 4; Kamerstukken II 2021/22, 36040, nr. 3, p. 2 en 19; Vriesendorp & Salah 2020, par. 1, ([link](#)).

²⁷² Wet van 23 november 2022 tot wijziging van de Faillissementswet in verband met de implementatie van de Richtlijn (EU) 2019/1023, Stb. 2022, 491, inwerkingtreding 1 januari 2023, ([link](#)); Voor een overzicht van de wetswijzigingen in de WHOA naar aanleiding van de Implementatiewet zie: Buren Legal 2022, ([link](#)); Renssen 2023, par. 4.2, ([link](#)).

²⁷³ Kamerstukken II 2018/19, 35249, nr. 3, p. 12, ([link](#)); Nieuwendijk 2021, ([link](#)). De WHOA verwijst steeds naar de 'schuldenaar', aangezien de wet niet alleen van toepassing is op vennootschappen. Nu in dit onderzoek uitsluitend gekeken wordt vanuit het perspectief van de BV en de NV, zal ik in het navolgende het steeds hebben over de vennootschap als schuldenaar in de zin van de WHOA.

²⁷⁴ Behalve de in hoofdstuk 1 en 2 van dit onderzoek toegelichte 'onderhandse akkoord' en bijbehorende haken en ogen bij het binden van schuldeisers en/of aandeelhouders aan ditzelfde akkoord gezien de algemene regels van het vermogensrecht. Zie voor een korte en bondige uiteenzetting hiervan: Vriesendorp & Salah 2020, par. 2, ([link](#)).

²⁷⁵ De uitzonderingsgevallen zijn het eerste in dit onderzoek centraal staande preventieve herstructureringsinstrument noodzaakfinanciering en de tweede is het reeds in de afbakening van dit onderzoek aangegeven misbruik van bevoegdheid (artikel 3:13 BW) om niet-meewerkende schuldeiser(s) opzij te zetten.

²⁷⁶ Kamerstukken II 2018/19, 35249, nr. 3, p. 3, ([link](#)). Hollander-Arntz 2023, par. 1, ([link](#)).

²⁷⁷ Artikel 370 lid 1 Fw; Kamerstukken II 2018/19, 35249, nr. 3, p. 1-3 en 33-34, ([link](#)); Vriesendorp & Salah 2020, par. 3, ([link](#)); Reumers 2024, par. 3, ([link](#)).

²⁷⁸ Kamerstukken II 2018/19, 35249, nr. 3, p. 1, ([link](#)); WODC Rapport 2023, p. 9 en 23 - 24, ([link](#)); Beke 2021, p. 22 - 23, ([link](#)); Hanssen 2021, par. 1, ([link](#)); Winnemuller 2023, par. 15.1, ([link](#)).

kan echter ook gebruikt worden om vennootschappen die niet langer levensvatbaar zijn af te wikkelen buiten faillissement middels het zogenoemde liquidatieakkoord.²⁷⁹ De overgrote minderheid van de homologatieverzoeken (5 van de 27) over de eerste twee jaar na inwerkingtreding van de WHOA had betrekking op deze variant.²⁸⁰ Verder dient de WHOA ook als stok achter de deur in de praktijk.²⁸¹

3.3 Het vennootschapsrechtelijke kader bij de WHOA

Het eerder in hoofdstuk twee uiteengezette vennootschapsrechtelijke kader waar rekening mee gehouden moet worden en/of doorlopen moet worden voor het kunnen realiseren van een (her)financiering binnen een vennootschap komt bij een WHOA-procedure in een compleet ander daglicht te staan. Onder de WHOA kunnen namelijk, “voor zover en zolang dat nodig is”, voor het realiseren van het WHOA-akkoord de wettelijke-, statutaire, en/of contractuele- (goedkeurings)rechten van aandeelhouders aan de kant worden geschoven.²⁸² Uit de zinsnede ‘voor zover en zolang dat nodig is’ vloeit mijns inziens voort dat deze versterking van het eigendomsrecht van de aandeelhouder(s) wel noodzakelijk en proportioneel moet zijn.²⁸³ Door deze switch is het niet langer noodzakelijk om een uitgiftebesluit van de AvA (behoudens delegatie) te doorlopen alvorens de (her)financiering onder het akkoord gerealiseerd kan worden.²⁸⁴ Daarbij vervalt ook het (mogelijke) obstakel in de vorm van het voorkeursrecht en/of goedkeuringsrecht waar de niet-meewerkende aandeelhouders een beroep op kunnen doen, want ook dit wordt aan de kant geschoven in een WHOA-traject.²⁸⁵ Het homologatievonnis treedt namelijk in de plaats van de betreffende besluiten.

Schuldeisers lijken bij het in zekere zin buiten werking stellen van dit vennootschapsrechtelijke kader buiten schot te vallen, maar niets is minder waar. Een belangrijk uitgangspunt binnen de WHOA is namelijk dat zogenoemde ‘ipsofacto’-clausules²⁸⁶, ook wel clausules die rechtsgevolgen of beëindigingsrechten koppelen aan het feit dat er een akkoord wordt voorbereid, buiten beschouwing blijven.²⁸⁷ Hierdoor kunnen ook *change of control*-clausules niet in de weg staan van een (her)financiering.²⁸⁸ Daarbij kan de voorbereiding, aanbidding of uitvoering van een WHOA-akkoord evenmin een grond opleveren voor het vervroegd invoeren van de gevolgen van verzuim op grond van artikel 6:80 BW.²⁸⁹ Dit artikel zorgt er dus voor dat voorkomen wordt dat waarde wegvloeit uit de onderneming tijdens de akkoordprocedure en dit is niet onbelangrijk, want contracten vertegenwoordigen in de praktijk niet zelden een grote waarde binnen de onderneming.²⁹⁰ Daarbij bestaat binnen de WHOA ook nog de mogelijkheid voor de vennootschap om de WHOA-rechter te verzoeken een afkoelingsperiode

²⁷⁹ Artikel 384 lid 3 Fw; Kamerstukken II 2018/19, 35249, nr. 3, p. 2, ([link](#)); Reumers 2024, par. 3, ([link](#)); Boekel & Breeman 2023, par. 2, ([link](#)); Winnemuller 2023, par. 15.1, ([link](#)); WODC Rapport 2023, p. 25 - 26, ([link](#)). Het akkoord dient dan wel tot een beter resultaat te leiden dan een afwikkeling middels faillissement.

²⁸⁰ Reumers 2024, par. 3, ([link](#)). Zie voor cijfermatige overzichten van de WHOA: Damsteegt & Vink 2023, par. 7, ([link](#)); Bosch 2023, ([link](#)).

²⁸¹ Boekel & Breeman 2023, ([link](#)); WODC Rapport 2023, p. 75 - 76 en 121, ([link](#)); Beke 2021, p. 49, ([link](#)); Kamerstukken II 2018/19, 35249, nr. 3, p. 2, ([link](#)): Het dwangakkoord is ook wel het zogenoemde ‘uiterste redmiddel’.

²⁸² Artikel 370 lid 5 Fw.

²⁸³ Artikel 1 EP EVRM; Zie par. 4.6 van dit onderzoek voor een uiteenzetting van artikel 1 EP EVRM.

²⁸⁴ Artikel 2:96 BW voor de NV en artikel 2:206 BW voor de BV. Het complete uiteengezette vennootschapsrechtelijke kader van hoofdstuk 2 wordt irrelevant bij een WHOA-traject.

²⁸⁵ Artikel 370 lid 5 Fw.

²⁸⁶ Mennens 2020, par. 5.7, ([link](#)).

²⁸⁷ Artikel 373 lid 3 en 4 Fw.

²⁸⁸ Mennens 2020, par. 5.7, ([link](#)); Kamerstukken II 2018/19, 35249, nr. 3, p. 46, ([link](#)). Dit is uiteraard ook van toepassing op AHO's.

²⁸⁹ Vriesendorp & Salah 2020, par. 3.4, ([link](#)); Mennens 2020, par. 5.7, ([link](#)).

²⁹⁰ Vriesendorp & Salah 2020, par. 3.4, ([link](#)); Mennens 2020, par. 5.7, ([link](#)).

af te kondigen voor tijdens de onderhandelings- en voorbereidingsfase van het WHOA-akkoord.²⁹¹ Dit zorgt ervoor dat aandeelhouders (met een vordering) en schuldeisers tijdens de voorbereiding van het akkoord de boel niet kunnen frustreren met de uitoefening van (verhaals)rechten zoals beslaglegging of uitwinning van pand- en hypotheekrechten.²⁹² Al met al is door het drastisch beperken van de mogelijkheden voor vermogensverschaffers om een akkoord te kunnen frustreren, veel meer tegemoetgekomen aan de vennootschap in financiële nood. Hoe dit precies uitwerkt in de praktijk en wat daarbij de haken en ogen zijn zal blijken uit de hiernavolgende paragrafen.

3.4 De WHOA-procedure in vogelvlucht

Zoals gezegd kan de WHOA-procedure uitkomst bieden voor ondernemingen in financieel zwaar weer met een te hoge schuldenlast, maar die wel nog levensvatbare activiteiten uitoefenen.²⁹³ In dat geval kan de vennootschap een akkoord aanbieden aan zijn vermogensverschaffers met daarin de herstructurering van schulden en/of aandelenkapitaal. Het akkoord kan bijvoorbeeld bevatten: (i) een gehele of gedeeltelijke kwijtschelding van vorderingen (ook wel *'haircut'* genoemd); (ii) uitstel van betaling; en/of (iii) omzetting van schulden in aandelenkapitaal (de *'debt for equity swap'*).²⁹⁴ Hierbij kunnen de rechten van de vermogensverschaffers worden gewijzigd. De vermogensverschaffers wiens rechten worden gewijzigd, stemmen in klassen over het akkoord.²⁹⁵ Het akkoord moet vervolgens door de rechtbank worden gehomologeerd (goedgekeurd).²⁹⁶ De homologatie van het akkoord heeft een bindende werking voor alle stemgerechtigde vermogensverschaffers, ook indien zij niet hebben ingestemd (de *'cross-class cram down'*).²⁹⁷ Vandaar dat er gesproken wordt van een *'dwangakkoord'*.²⁹⁸ Zonder deze dwang zouden dezelfde problemen boven water komen als bij het *'gewone'* onderhandse akkoord, want dan gaan vermogensverschaffer(s) zogenoemd *'holdout-gedrag'* vertonen en worden potentieel akkoorden geblokkeerd met gebruik van hun vennootschapsrechtelijke- en/of contractuele zeggenschapsrechten.²⁹⁹

Hiermee is in dit eerste deel van hoofdstuk 3 een korte inkijk gegeven in de basis van de WHOA-procedure. Deze basis is cruciaal voor het begrijpen van het hiernavolgende tweede deel van hoofdstuk 3 waarin een verdiepende blik op de WHOA-procedure zal volgen.

²⁹¹ Artikel 376 Fw; Van Hoof 2023, par. 14.1, ([link](#)); Zie verder par. 3.9.2 van dit onderzoek.

²⁹² Artikel 376 Fw; Van Hoof 2023, par. 14.1, ([link](#)); Zie verder par. 3.9.2 van dit onderzoek.

²⁹³ Artikel 370 lid 1 Fw; Vriesendorp & Salah 2020, ([link](#)); Boekel & Breeman 2023, par. 3.1, ([link](#)).

²⁹⁴ Kamerstukken II 2018/19, 35249, nr. 3, p. 34, ([link](#)).

²⁹⁵ Vriesendorp & Salah 2020, ([link](#)); Boekel & Breeman 2023, ([link](#)).

²⁹⁶ Artikel 384 Fw.

²⁹⁷ Vriesendorp & Salah 2020, ([link](#)); Boekel & Breeman 2023, ([link](#)); Zie par. 3.12 van dit onderzoek voor meer toelichting.

²⁹⁸ Kamerstukken II 2018/19, 35249, nr. 3, p. 1, ([link](#)).

²⁹⁹ WODC Rapport 2023, p. 17, ([link](#)).

DEEL II: Verdiepende blik op de WHOA-procedure

Nu de WHOA in het eerste deel van hoofdstuk drie geïntroduceerd is, komt nu de volgende stap in het onderzoek om de tweede deelvraag volledig te kunnen beantwoorden: “*Wat is het huidige juridische kader en de lijn in de jurisprudentie ten aanzien van de WHOA?*”. Allereerst worden in par. 3.5 de twee mogelijke WHOA-procedures besproken. Vervolgens volgt in par. 3.6 een uiteenzetting van de in de WHOA geïntroduceerde insolventiefunctionarissen. In par. 3.7 wordt het voorbereiden en het aanbieden van het WHOA-akkoord behandeld. Nadien worden de ondersteunende voorzieningen die gedurende de voorbereiding van het akkoord verzocht kunnen worden bij de rechtbank uiteengezet in par. 3.8. Hierna volgt de bespreking van de inhoud van het akkoord in par. 3.9. Een belangrijk aspect van deze inhoud is de zogenoemde klassenindeling, welke wordt uiteengezet in par. 3.10. Nadat de voorbereiding van het akkoord afgerond is, kunnen de stemgerechtigde vermogensverschaffers gaan stemmen over het akkoord wat uiteengezet in par. 3.11. Na de stemming begint het homologatieproces en dit komt uitgebreid aan bod in par. 3.12. Ter afsluiting van dit hoofdstuk wordt in par. 3.13 en 3.14 van dit hoofdstuk alvast een brug gelegd tussen dit derde hoofdstuk en de te maken rechtsvergelijking in hoofdstuk vier.

3.5 De twee procedures binnen de WHOA

De partij die een WHOA-akkoord voorbereidt, kan kiezen tussen een besloten en een openbare akkoordprocedure.³⁰⁰ Het is aan de partij die het akkoord initieert om te kiezen tussen één van de twee, maar de keuze moet in ieder geval duidelijk zijn wanneer de rechter voor het eerst bij de poging om een akkoord tot stand te brengen wordt betrokken.³⁰¹ De uiteindelijke keuze is ook definitief, want het tot stand komen van het akkoord zal volledig binnen die gekozen procedure afgelegd moeten worden.³⁰² Bij een gesloten akkoordprocedure wordt niet publiekelijk bekend gemaakt dat een akkoord wordt voorbereid, maar wordt het in de zogenoemde raadkamer behandeld en wordt in de gepubliceerde uitspraak de naam van de vennootschap geanonimiseerd.³⁰³ In de openbare akkoordprocedure wordt het wel kenbaar voor het grote publiek dat een WHOA-traject is gestart middels een kennisgeving in het insolventieregister.³⁰⁴ Daarbij worden de verzoeken aan de rechter in de openbare akkoordprocedure vanzelfsprekend openbaar behandeld.³⁰⁵

In veruit de meeste WHOA-zaken uit 2021 en 2022 is gekozen voor een besloten akkoordprocedure.³⁰⁶ Dit komt voornamelijk voort uit het gegeven dat de vennootschap negatieve publiciteit wil vermijden, omdat dit ook een negatief effect kan hebben op de onderliggende onderneming.³⁰⁷ Verder is de keuze voor een besloten of openbare akkoordprocedure van invloed op de toepasselijke rechtsmachtsbepalingen, maar dat is voor het verdere verloop van dit onderzoek niet relevant.³⁰⁸ Ten slotte is voor de behandeling van de WHOA-zaken een landelijke rechters-pool opgericht.³⁰⁹ De pool bestaat uit rechters en griffiers

³⁰⁰ Artikel 369 lid 6 Fw; Kamerstukken II 2018/19, 35249, nr. 3, p. 6-7, ([link](#)); Vriesendorp & Salah 2020, par. 3.2, ([link](#)); Reumers 2024, par. 3.3, ([link](#)).

³⁰¹ Kamerstukken II 2018/19, 35249, nr. 3, p. 7 en 32, ([link](#)); Vriesendorp & Salah 2020, par. 3.2, ([link](#)).

³⁰² Kamerstukken II 2018/19, 35249, nr. 3, p. 7, ([link](#)).

³⁰³ Artikel 369 lid 9 Fw; Vriesendorp & Salah 2020, par. 3.2, ([link](#)); Reumers 2024, par. 3.3, ([link](#)).

³⁰⁴ Artikel 370 lid 4 Fw; Vriesendorp & Salah 2020, par. 3.2, ([link](#)).

³⁰⁵ Artikel 369 lid 9 Fw.

³⁰⁶ Damsteegt & Vink 2023, par. 5, ([link](#)).

³⁰⁷ Kamerstukken II 2018/19, 35249, nr. 3, p. 11, ([link](#)); Reumers 2024, par. 3.3, ([link](#)).

³⁰⁸ Artikel 369 lid 6 en 7 Fw; Zie voor een uiteenzetting hiervan: Vriesendorp & Salah 2020, par. 3.2, ([link](#)) of Reumers 2024, par. 3.3, ([link](#)).

³⁰⁹ Vriesendorp & Salah 2020, ([link](#)); Boekel & Breeman 2023, ([link](#)); Damsteegt & Vink 2023, ([link](#)).

van alle rechtbanken om ervoor te zorgen dat de WHOA uniform en consistent wordt toegepast.³¹⁰ In het begin bestond deze pool uit elf rechters en elf griffiers, maar in de loop van 2021 is dit aantal verdubbeld.³¹¹ Bij elke zaak beoordeelt een panel van drie WHOA-rechters het akkoord aan de hand van de wettelijke criteria en specifieke omstandigheden van het geval.

3.6 De insolventiefunctionarissen

Met de inwerkingtreding van de WHOA zijn twee nieuwe insolventiefunctionarissen geïntroduceerd: de herstructureringsdeskundige en de observator.³¹² Deze insolventiefunctionarissen werden geïntroduceerd om de belangen van de schuldeisers of aandeelhouders te beschermen.³¹³ Uit de gepubliceerde rechtspraak over de jaren 2021 en 2022 blijkt dat in 38 procent van die WHOA-zaken gebruik werd gemaakt van één van de insolventiefunctionarissen.³¹⁴ Hieronder een uiteenzetting van beide.

3.6.1 De herstructureringsdeskundige

De vennootschap (ook wel: het bestuur) zelf kan het initiatief nemen voor het tot stand brengen van een WHOA-akkoord, maar ook een schuldeiser, aandeelhouder of de binnen de vennootschap ingestelde ondernemingsraad (hierna: “OR”)³¹⁵ of andere personeelsvertegenwoordiging kan dit initiëren.³¹⁶ Zij kunnen een verzoek indienen bij de rechtbank tot aanwijzing van een herstructureringsdeskundige die vervolgens semi-exclusief bevoegd is om een akkoord voor te bereiden en aan te bieden aan (een deel van) de vermogensverschaffers van de vennootschap.³¹⁷ Het bestuur van de vennootschap kan zelf uiteraard ook vragen om de benoeming van een herstructureringsdeskundige.³¹⁸ De herstructureringsdeskundige wordt er doorgaans bijgehaald om de belangen binnen de akkoordprocedure te waarborgen en ervoor te zorgen dat geen belangenverstrengeling plaatsvindt, ook wel het ‘oliermantje’.³¹⁹ Dit kan de zogenoemde ‘deal certainty’ ten goede komen³²⁰ en het succes hiervan lijkt ook in de praktijk tot uiting te komen.³²¹ De herstructureringsdeskundige zal zijn taak doeltreffend, onpartijdig en onafhankelijk uitvoeren.³²² Bij de toewijzing van het verzoek kiezen de rechtbanken de herstructureringsdeskundige nadat de verzoeker twee of drie kandidaten (incl. offertes) heeft

³¹⁰ Bosch 2023, par. 9, ([link](#)).

³¹¹ Kamerstukken II 2018/19, 35249, nr. 3, p. 20, ([link](#)); Reumers 2024, par. 4, ([link](#)); Vriesendorp & Salah 2020, ([link](#)); Boekel & Breeman 2023, ([link](#)); Damsteegt & Vink 2023, par. 1, ([link](#)); WODC Rapport 2023, p. 51, ([link](#)): Uit onderzoek blijkt dat het inmiddels 24 rechters zijn en dat 5 rechters een nogal dragende rol hebben, want die hebben bijna de helft van alle WHOA-zaken gedaan. WODC Rapport 2023, p. 58, ([link](#)): hier worden een aantal risico's genoemd bij de huidige WHOA-pool ten aanzien van opleidingskosten, de ‘harde kern’ van WHOA-rechters die het meeste werk doen en de toekomstige generatie WHOA-rechters. Het wordt zelfs gezien als een zwakke schakel.

³¹² Vriesendorp & Salah 2020, par. 3.3, ([link](#)); Bosch e.a. 2021, p. 105, ([link](#)): strikt gekeken zijn het er 3, want de rechtbank heeft nog de mogelijkheid om een deskundige in te schakelen voor advies op basis van artikel 378 lid 6 Fw, deze kan helpen bij het beoordelen van de pre-insolventietoestand en het homologatieverzoek.

³¹³ Vriesendorp & Salah 2020, par. 3.3, ([link](#)); WODC Rapport 2023, p. 17, ([link](#))

³¹⁴ Damsteegt & Vink 2023, par. 6 en 8, ([link](#)). Hierin blijkt uit de cijfers dat over 108 zaken in 2021 en 2022, er in 41 van die zaken een herstructureringsdeskundige of observator is aangesteld. WODC Rapport 2023, p. 32, ([link](#)): in dit rapport van WODC wordt die 38% bevestigd, namelijk van de 150 gepubliceerde zaken (tot en met juli 2023) hadden 57 zaken betrekking op een van de insolventiefunctionarissen. Kanttekening daarop is dat 8 daarvan louter gingen over het (aanvullend) budget van de betreffende insolventiefunctionaris.

³¹⁵ In bijvoorbeeld: Rb. Noord-Nederland 13 september 2023, ECLI:NL:RBNNE:2023:3786 (*Big Bazar*), m.nt. Loe Sprengers, ([link](#)).

³¹⁶ Kamerstukken II 2018/19, 35249, nr. 3, p. 5, ([link](#)); Reumers 2024, par. 3.4, ([link](#)); Boekel & Breeman 2023, par. 4, ([link](#)).

³¹⁷ Artikel 371 Fw; Vriesendorp & Salah 2020, par. 3.3, ([link](#)); Reumers 2024, par. 3.4, ([link](#)); Boekel & Breeman 2023, par. 4.2, ([link](#)): Uit de jurisprudentie tot 1 juli 2023 blijkt dat 23 keer is verzocht om benoeming van een herstructureringsdeskundige.

³¹⁸ Artikel 371 lid 1 Fw; WODC Rapport 2023, p. 32, ([link](#)): dit gebeurt veruit het vaakst want van de 23 keer is daarvan 22 keer het verzocht door de schuldenaar zelf.

³¹⁹ WODC Rapport 2023, p. 17 en 32, ([link](#)).

³²⁰ Boekel & Breeman 2023, par. 4.3, ([link](#)).

³²¹ Biter 2024, par. 4, ([link](#)); WODC Rapport 2023, p. 53, ([link](#)):

³²² Artikel 371 lid 6 Fw; WODC Rapport 2023, p. 32, ([link](#)): dit is zeer belangrijk en kan reden zijn voor afwijzing van het verzoek.

voorgedragen.³²³ Het enkel voordragen van één mogelijke kandidaat is doorgaans een reden voor de rechtbank om het verzoek af te wijzen.³²⁴ Op moment van schrijven zijn nog geen lijsten van mogelijk te benoemen herstructureringsdeskundigen openbaar.³²⁵

Een dergelijk verzoek tot aanwijzing van een herstructureringsdeskundige wordt door de rechtbank pas toegewezen indien de vennootschap verkeert in de toestand dat redelijkerwijs aannemelijk is dat hij met het betalen van zijn schulden niet zal kunnen voortgaan³²⁶, tenzij summierlijk blijkt dat de belangen van de gezamenlijke schuldeisers hierbij niet zijn gediend.³²⁷ Deze tenzij-clausule is ingebouwd om misbruik te voorkomen; denk hierbij bijvoorbeeld aan een schuldeiser die een benoeming van een herstructureringsdeskundige verzoekt bij de rechtbank met als enig doel het frustreren van het akkoord. Dit staat haaks op het doel van de WHOA en dient dan ook voorkomen te worden.³²⁸ Wanneer het verzoek tot het benoemen van een herstructureringsdeskundige is ingediend door het bestuur zelf of gesteund wordt door de meerderheid van de schuldeisers wordt het altijd toegewezen, behoudens het feit dat de pre-insolventietoestand nog steeds aanwezig moet zijn.³²⁹ Ten slotte is bij een MKB-onderneming³³⁰ toewijzing van het verzoek tot het aanwijzen van een herstructureringsdeskundige pas mogelijk indien het bestuur van de vennootschap hier zelf mee heeft ingestemd.³³¹ Dit is een voortvloeiende uit de implementatie van de Richtlijn³³² en is in zekere zin wel een beperking op het initiatiefrecht van schuldeisers, aandeelhouders, OR of andere personeelsvertegenwoordiging om een WHOA-procedure op gang te brengen. Mede gezien de ruime definitie van een MKB-onderneming door de implementatie van de Richtlijn betekent dat deze beperking van het initiatief bij veel ondernemingen zal opgaan.³³³

Ten slotte doet de benoeming van de herstructureringsdeskundige geen afbreuk aan de bevoegdheid van het bestuur zelf om een akkoord voor te bereiden.³³⁴ Dit komt voort uit het zogenoemde '*debtor in possession*' karakter van de WHOA-procedure, wat ook betekent dat het bestuur van de vennootschap te allen tijde beheers- en beschikkingsbevoegd blijft.³³⁵ Dit geldt echter alleen voor het voorbereiden van het akkoord, maar niet voor het aanbieden van het akkoord. Wanneer een herstructureringsdeskundige is aangewezen, dan is deze namelijk exclusief bevoegd tot het aanbieden van het akkoord.³³⁶ Het bestuur

³²³ Artikel 371 lid 3 Fw; Richtlijnen aanwijzen en aanstellen herstructureringsdeskundigen en observatoren in de WHOA 2023, ([link](#)); Boekel & Breeman 2023, par. 4.4, ([link](#)); Bosch e.a. 2021, p. 93, ([link](#)). Thijsen & Gras 2021, ([link](#)): zijn kritisch op deze manier, want staat in schril contrast met de beoogde onafhankelijkheid van de herstructureringsdeskundige.

³²⁴ Boekel & Breeman 2023, par. 4.4, ([link](#)).

³²⁵ Reumers 2024, par. 3.4, ([link](#)); Cats 2022, par. 3, ([link](#)). Dit moet wel spoedig gaan gebeuren, want dit is mijns inziens in strijd met artikel 26 van de Europese Herstructureringsrichtlijn. Bosch e.a. 2021, p. 94, ([link](#)): de verwachting is dat er uiteindelijk een vergelijkbare lijst als de curatorenlijsten zoals bij sommige rechtbanken opgesteld wordt. WODC Rapport, p. 53, ([link](#)): Regel dit op vergelijkbare wijze als bij de enquêteprocedure bij de benoeming van een onderzoeker.

³²⁶ Artikel 371 lid 3 Fw jo. artikel 370 lid 1 Fw. De rechtbank kan op grond van artikel 371 lid 4 Fw een deskundige inschakelen om haar hierover te adviseren. In par. 3.7 van dit onderzoek wordt deze pre-insolventietoestand nader gespecificeerd.

³²⁷ Artikel 371 lid 3 Fw; Boekel & Breeman 2023, par. 4.1, ([link](#)); Vriesendorp & Salah 2020, par. 3.3, ([link](#)); WODC Rapport 2023, p. 32, ([link](#)): geen sprake van die 'pre-insolventietoestand' is de vaakst voorkomende afwijzingsgrond.

³²⁸ Kamerstukken II 2018/19, 35249, nr. 3, p. 1, 8 en 40, ([link](#)).

³²⁹ Artikel 371 lid 3 Fw; Boekel & Breeman 2023, par. 4.1, ([link](#)); Vriesendorp & Salah 2020, par. 3.3, ([link](#)); Bosch e.a. 2021, p. 91, ([link](#)). Uit het overzicht van Boekel en Breeman blijkt dat uit de jurisprudentie tot 1 juli 2023 tot dan toe 14 keer was voorgekomen dat een HD is benoemd op verzoek van de schuldenaar, en één keer op verzoek van (de meerderheid van) de schuldeisers.

³³⁰ Zie artikel 369 lid 1 Fw voor de definitie van een MKB-onderneming.

³³¹ Artikel 371 lid 15 Fw; Boekel & Breeman 2023, par. 4.1, ([link](#)); Op moment van het verzoek moet er dan nog geen startverklaring liggen, anders is de instemming van de vennootschap zelf niet meer vereist.

³³² Voor de implementatie van de Richtlijn was de enkele beperking dat de herstructureringsdeskundige bij een MKB-onderneming het akkoord niet in stemming mocht brengen of voorleggen ter homologatie zonder instemming van de vennootschap.

³³³ INSOLAD Consultatie implementatiewet Europese Richtlijn Herstructureren en Insolventie 2021, ([link](#)).

³³⁴ Artikel 370 lid 1 en 5 Fw.

³³⁵ Kamerstukken II 2018/19, 35249, nr. 3, p. 60, ([link](#)); Reumers 2024, par. 3.4, ([link](#)); Vriesendorp & Salah 2020, par. 3.3, ([link](#)); Boekel & Breeman 2023, ([link](#)); Damsteegt & Vink 2023, ([link](#)); Bruins Slot & Verhoef 2021, p. 67, ([link](#)).

³³⁶ Artikel 371 lid 1 Fw.

van de vennootschap kan wel een akkoord aan de herstructureringsdeskundige ter beschikking stellen met het verzoek dit aan de stemgerechtigde vermogensverschaffers voor te leggen. Dit is door de wetgever bewust zo ingestoken om ervoor te zorgen dat het tot stand komen van het akkoord zich altijd binnen één kader afspeelt en niet meerdere partijen een akkoord gaan aanbieden.³³⁷

3.6.2 De observator

Kort samengevat is de observator geïntroduceerd om te voorkomen dat de WHOA oneigenlijk gebruikt wordt.³³⁸ De observator doet dit door toezicht te houden op de totstandkoming van het akkoord en daarbij oog te hebben voor de belangen van (met name) de gezamenlijke schuldeisers.³³⁹ Evenzeer voert de observator zijn taak doeltreffend, onpartijdig en onafhankelijk uit.³⁴⁰ Wanneer de observator tot de conclusie komt dat het de vennootschap niet lukt om een akkoord te realiseren of indien blijkt dat de WHOA oneigenlijk gebruikt wordt (bijvoorbeeld het schaden van de schuldeisersbelangen), dan stelt hij de rechtbank daarvan op de hoogte³⁴¹ en de rechtbank verbindt hier vervolgens een consequentie aan.³⁴² Ook wel de “380-brief” die doorgaans leidt tot het einde van het WHOA-traject.³⁴³ Uit de praktijk blijkt echter wel dat observators het lastig vinden onder welke omstandigheden ze nou precies over moeten gaan tot het sturen van deze brief aan de rechtbank.³⁴⁴

Alleen de vennootschap zelf of de rechtbank (ambtshalve) is bevoegd tot het aanstellen van een observator teneinde daarmee de belangen van de aandeelhouders of schuldeiser te waarborgen.³⁴⁵ De rechtbank is daarbij verplicht om een observator aan te stellen indien de vennootschap (zonder herstructureringsdeskundige) een homologatieverzoek doet, maar niet alle klassen met het akkoord hebben ingestemd, dus in het geval van een *cross-class cram down*.³⁴⁶ Wanneer al een herstructureringsdeskundige is benoemd, dan is dit niet mogelijk want het uitgangspunt binnen de WHOA is namelijk dat beiden niet tegelijkertijd in functie kunnen zijn.³⁴⁷ Een paar insolventiejuristen uit de praktijk vinden dit echter maar raar en stellen dat het waardevol zou kunnen zijn als ze wél beide naast elkaar kunnen bestaan in een WHOA-procedure.³⁴⁸ Verder blijkt uit de praktijk dat de taakopvatting niet helemaal helder is en het daardoor afhankelijk wordt van de benoemde persoon wat voor rol de observator neemt in het proces en dat is niet optimaal.³⁴⁹ Ten slotte hanteren de rechtbanken voor de aanstelling van een observator de lokale curatorenlijsten.³⁵⁰

³³⁷ Artikel 371 lid 1 Fw.

³³⁸ Kamerstukken II 2018/19, 35249, nr. 3, p. 24, ([link](#)).

³³⁹ Artikel 380 lid 1 Fw; Vriesendorp & Salah 2020, par. 3.3, ([link](#)); WODC Rapport 2023, p. 18, ([link](#)).

³⁴⁰ Artikel 380 lid 4 Fw jo. artikel 371 lid 6 Fw; Reumers 2024, par. 3.7, ([link](#)); Vriesendorp & Salah 2020, par. 3.3, ([link](#)).

³⁴¹ Artikel 380 lid 2 Fw; Reumers 2024, par. 3.7, ([link](#)); Vriesendorp & Salah 2020, par. 3.3, ([link](#)); WODC Rapport 2023, p. 18, ([link](#)).

³⁴² Artikel 380 lid 2 Fw.

³⁴³ Rossum, Poorthuis & Verboom 2023, p. 7, ([link](#)).

³⁴⁴ Rossum, Poorthuis & Verboom 2023, p. 7, ([link](#)).

³⁴⁵ Artikel 379 en 380 Fw; Vriesendorp & Salah 2020, par. 3.3, ([link](#)).

³⁴⁶ Artikel 383 lid 4 Fw; Vriesendorp & Salah 2020, par. 3.3, ([link](#)). Zie par. 3.12 van dit onderzoek voor meer toelichting.

³⁴⁷ Artikel 380 lid 3 Fw; Kamerstukken II 2018/19, 35249, nr. 3, p. 59, ([link](#)); Reumers 2024, par. 3.7, ([link](#)); Vriesendorp & Salah 2020, par. 3.3, ([link](#)); Bosch e.a. 2021, p. 90, ([link](#)).

³⁴⁸ Rossum, Poorthuis & Verboom 2023, p. 8, ([link](#)).

³⁴⁹ WODC Rapport 2023, p. 542, ([link](#)); Al-Khaledi & Rouppe van der Voort 2024, par. 1, ([link](#)).

³⁵⁰ Richtlijnen aanwijzen en aanstellen herstructureringsdeskundigen en observatoren in de WHOA 2023, ([link](#)).

3.6.3 Kosten van de insolventiefunctionarissen

In beginsel komen de kosten van de insolventiefunctionarissen voor rekening van de vennootschap.³⁵¹ De vennootschap moet dit uiteraard wel kunnen betalen en dat is doorgaans precies een pijnpunt gedurende een WHOA-traject.³⁵² Voor een deugdelijk WHOA-traject en uiteindelijk een succesvol WHOA-akkoord is echter doorgaans toch echt begeleiding van in ieder geval een advocaat en soms adviseur nodig.³⁵³ Het is dan de vraag of de factuur van de insolventiefunctionaris(sen) daarbij nog wel haalbaar is voor vennootschappen, en met name voor het MKB. Insolventiefunctionarissen lijken immers aansluiting te zoeken bij het hogere curatorenarief.³⁵⁴ Zoiets zou mijns inziens toch niet een belemmerende factor moeten zijn. In dit kader lijkt voor het MKB een oplossing te zijn, namelijk de in de literatuur naar mijn mening te weinig benoemde mogelijkheid om een TOA-krediet aan te vragen.³⁵⁵ Dit krediet is bedoeld voor juridische, gerechtelijke en begeleidingskosten tijdens het WHOA-traject.³⁵⁶ Vanuit de praktijk komt het geluid op dat de voorwaarden om in aanmerking te komen voor het krediet versoepeld moeten worden.³⁵⁷ Hier is mijns inziens ook ruimte voor, want het door de overheid vrijgemaakte potje van €200,- miljoen is pas voor €0,4 miljoen gebruikt.³⁵⁸ Daarnaast moet de vennootschap zelf ook kritisch zijn voordat het over gaat tot het verzoeken van een insolventiefunctionaris, want een WHOA gespecialiseerde advocaat is doorgaans voldoende voor de begeleiding van een MKB WHOA-traject.³⁵⁹

3.7 Het voorbereiden en aanbieden van het akkoord

Het voorbereiden en vervolgens aanbieden van het akkoord mag dus worden gestart door de vennootschap³⁶⁰, door een herstructureringsdeskundige op verzoek van de vennootschap, schuldeisers, aandeelhouders, de binnen de vennootschap ingestelde OR of andere personeelsvertegenwoordiging.³⁶¹ De WHOA stelt hierbij als voorwaarde dat: *“de vennootschap in een toestand verkeert waarin het redelijkerwijs aannemelijk is dat hij met het betalen van zijn schulden niet zal kunnen voortgaan”*.³⁶² Dit wordt ook wel de zogeheten ‘pre-insolventietoestand’ genoemd.³⁶³ Deze insolventietoets is van groot belang, want de aanwezigheid van deze pre-insolventietoestand rechtvaardigt voor een belangrijk deel de (mogelijk) verregaande inbreuk op de rechten en plichten van alle betrokken partijen onder het akkoord.³⁶⁴ Deze toestand wordt verder als volgt gedefinieerd: *“De schuldenaar is nog in staat om zijn lopende verplichtingen te voldoen.”*³⁶⁵ Tegelijkertijd voorziet hij dat er geen realistisch perspectief bestaat om een

³⁵¹ Herstructureringsdeskundige: artikel 371 lid 10 Fw. Observator: artikel 380 lid 4 jo artikel 371 lid 10 Fw; Boekel & Breeman 2023, par. 4.5, ([link](#)).

³⁵² Cast 2022, par. 5, ([link](#)).

³⁵³ Cast 2022, par. 5, ([link](#)).

³⁵⁴ Cast 2022, par. 5, ([link](#)).

³⁵⁵ Cast 2022, par. 5, ([link](#)); WODC Rapport 2023, p. 63, ([link](#)).

³⁵⁶ Cast 2022, par. 5, ([link](#)).

³⁵⁷ WODC Rapport 2023, p. 62 - 63, ([link](#)).

³⁵⁸ Blog 2023, ([link](#)).

³⁵⁹ Cast 2022, par. 5, ([link](#)).

³⁶⁰ Artikel 370 lid 1 Fw.

³⁶¹ Artikel 371 lid 1 Fw.

³⁶² Artikel 370 lid 1 Fw; Boekel & Breeman 2023, par. 3.1, ([link](#)).

³⁶³ Kamerstukken II 2018/19, 35249, nr. 3, p. 8, ([link](#)). Indien nodig kan de rechter een deskundige vragen om dit te onderzoeken op basis van artikel 371 lid 4 Fw.

³⁶⁴ Bruins Slot & Verhoef 2021, p. 75, ([link](#)).

³⁶⁵ WODC Rapport 2023, p. 124, ([link](#)); Boekel & Breeman 2023, par. 3.2, ([link](#)): Uit de jurisprudentie lijkt in ieder geval te volgen dat het ziet op operationele kosten zoals huur, inkoopkosten en loonkosten. Aflossingen op een krediet en investeringen lijken niet onder de lopende verplichtingen te vallen. Ten aanzien van rente wordt tot op heden verschillend geoordeeld in de gepubliceerde jurisprudentie.

*toekomstige insolventie af te wenden, als zijn schulden niet worden geherstructureerd.*³⁶⁶ Ter illustratie noemt de wetgever een lening die binnen een termijn van een half jaar of een jaar opeisbaar wordt en waarvan de vennootschap voorziet dat zij deze dan niet kan voldoen.³⁶⁷ Uit de jurisprudentie blijkt verder dat “het nog kunnen voldoen van de lopende verplichtingen” aangetoond kan worden door het overhandigen van liquiditeitsprognoses, kasstroomprognoses en vastgestelde jaarrekeningen.³⁶⁸ Hierbij is het belangrijk om te werken met betrouwbare en realistische cijfers en dat niet geprobeerd wordt de schijn hoog te houden met tegenstrijdige of te rooskleurige informatie, want dan zijn de WHOA-rechters geneigd om te oordelen dat géén sprake is van de pre-insolventietoestand.³⁶⁹ Als de vennootschap zich niet in een pre-insolventietoestand bevindt, dan kan dit een afwijzingsgrond zijn voor homologatie of – zoals in de vorige paragraaf benoemd – voor de benoeming van de herstructureringsdeskundige.³⁷⁰ Ten slotte blijkt uit het jurisprudentieoverzicht van Boekel en Breeman dat de WHOA-rechters deze pre-insolventietoestand strenger toetsen bij de (mogelijke) benoeming van een herstructureringsdeskundige, dan bij het homologatieverzoek.³⁷¹

Zodra de vennootschap zelf start met de voorbereiding van een akkoord, dan moet de vennootschap (ook wel: het bestuur) een startverklaring deponeren bij de griffie van de relatief bevoegde rechtbank.³⁷² Wanneer een herstructureringsdeskundige is aangewezen geldt de aanwijzing als start van de WHOA-procedure.³⁷³ Het belang van dit startmoment is vooral gelegen in het feit dat de vennootschap of herstructureringsdeskundige vanaf dit moment de rechter kan verzoeken ondersteunende voorzieningen te treffen die hem helpen een akkoord tot stand te brengen.³⁷⁴

3.8 De ondersteunende voorzieningen

Deze zogenoemde ondersteunende voorzieningen zijn: (i) de bescherming tegen de faillissementspauliana; (ii) een afkoelingsperiode; (iii) lopende overeenkomsten kunnen worden gewijzigd of beëindigd; (iv) zogenoemde maatwerkbepaling ter bescherming van de belangen van schuldeisers of aandeelhouders; en (v) een aspectenverzoek. Hieronder een korte uiteenzetting van deze voorzieningen.³⁷⁵

3.8.1 De bescherming tegen de faillissementspauliana

De vennootschap (de herstructureringsdeskundige kan dit niet) kan de rechtbank verzoeken om een machtiging te geven voor het kunnen verrichten van rechtshandelingen die vereist zijn om een (overbruggings)financiering te krijgen. Deze machtiging zorgt ervoor dat deze rechtshandelingen

³⁶⁶ Boekel & Breeman 2023, par. 3.3, ([link](#)): Uit de jurisprudentie blijkt dat dit onderdeel van de ‘WHOA-toestand’ zelden uitgebreid aan bod komt bij de beoordeling van de rechter en soms zelf geheel niet besproken wordt.

³⁶⁷ Kamerstukken II 2018/19, 35249, nr. 3, p. 33-34, ([link](#)); Boekel & Breeman 2023, par. 3, ([link](#)); Vriesendorp & Salah 2020, par. 3, ([link](#)).

³⁶⁸ Boekel & Breeman 2023, par. 3.1, ([link](#)).

³⁶⁹ Boekel & Breeman 2023, par. 3.1, ([link](#)).

³⁷⁰ Artikel 384 lid 2 sub a F; Boekel & Breeman 2023, par. 3.4, ([link](#)).

³⁷¹ Boekel & Breeman 2023, par. 3.4, ([link](#)): “Van de 21 verzoeken om een herstructureringsdeskundige, oordeelden rechtbanken in vijf gevallen dat geen sprake is van een WHOA-toestand (24%), terwijl bij 34 homologatieverzoeken rechtbanken slechts in twee gevallen oordeelden dat geen sprake is van een WHOA-toestand (6%)”.

³⁷² Artikel 370 lid 3 Fw jo. artikel 369 lid 8 Fw; Kamerstukken II 2018/19, 35249, nr. 3, p. 36, ([link](#)); Reumers 2024, par. 3.4, ([link](#)).

³⁷³ Kamerstukken II 2021/22, 36040, nr. 3, p. 24-25 en 84, ([link](#)); Reumers 2024, par. 3.4, ([link](#)).

³⁷⁴ Kamerstukken II 2018/19, 35249, nr. 3, p. 36, ([link](#)); Reumers 2024, par. 3.4, ([link](#)).

³⁷⁵ Dit is dus allesbehalve allesomvattend, want een volledige bespreking van elke voorziening is een scriptieonderzoek op zichzelf waard.

vervolgens worden beschermd tegen een later beroep op de actio pauliana wanneer het alsnog uitdraait op een faillissement.³⁷⁶

3.8.2 De afkoelingsperiode

De vennootschap of de herstructureringsdeskundige kan de rechtbank verzoeken een afkoelingsperiode af te roepen.³⁷⁷ Dit verzoek wordt door de rechtbank toegewezen indien blijkt dat: (i) dit noodzakelijk is om de onderliggende onderneming voort te zetten tijdens de voorbereiding van het akkoord; (ii) de belangen van de gezamenlijke schuldeisers gediend zijn bij de afkoelingsperiode; en (iii) derden die verhaal kunnen nemen op activa van de vennootschap, beslagleggers en schuldeisers die een faillissementsverzoek hebben ingediend niet wezenlijk in hun belangen worden geschaad.³⁷⁸ De toewijzing hiervan resulteert in het volgende: (i) derden kunnen geen verhaal nemen op goederen van de vennootschap (mits zij geïnformeerd zijn over de akkoordprocedure), behoudens toestemming van de rechtbank; (ii) de rechtbank kan op verzoek van de vennootschap of herstructureringsdeskundige beslagen opheffen; en (iii) de behandeling van een surseanceverzoek, een faillissementsverzoek of een eigen aangifte tot faillietverklaring wordt geschorst.³⁷⁹ In eerste instantie is deze afkoelingsperiode voor de duur van vier maanden (korter kan ook)³⁸⁰, maar die termijn kan eenmalig verlengd worden met vier maanden.³⁸¹ Uit de tot 1 juli 2023 gepubliceerde WHOA-uitspraken blijkt dat meer dan de helft van deze uitspraken ziet op de aanvraag of verlenging van een afkoelingsperiode.³⁸² Het is niet verwonderlijk dat het zo'n populaire voorziening is, want de afkoelingsperiode geeft in veel zaken de vereiste rust om een akkoord voor te bereiden en aan te bieden zonder dat vermogensverschaffers het proces kunnen vertragen.³⁸³ In brede zin wordt vanuit de praktijk de afkoelingsperiode dan ook als nuttig ervaren.³⁸⁴

3.8.3 Lopende overeenkomsten wijzigen of beëindigen

Een bekend voorbeeld hiervan in de praktijk is een huurovereenkomst die wordt gewijzigd of beëindigd, omdat deze als molensteen om de nek van de onderneming kan hangen.³⁸⁵ Het staat de wederpartij vrij om het aanbod tot de wijziging of beëindiging al dan niet te aanvaarden.³⁸⁶ Als de wederpartij het aanbod niet aanvaardt, dan kan de vennootschap alsnog opzeggen indien: (i) de rechter toestemming geeft; en (ii) het akkoord gehomologeerd wordt.³⁸⁷ Als hieraan wordt voldaan, dan vindt de eenzijdige opzegging van rechtswege plaats op de dag van het homologatievonnis en tegen de termijn die de vennootschap heeft voorgesteld.³⁸⁸ De contractspartij krijgt hierbij wel recht op schadevergoeding, maar het voordeel hiervan

³⁷⁶ Artikel 42 a Fw; Kamerstukken II 2018/19, 35 249, nr. 3, p. 22 en 27, ([link](#)); WODC Rapport 2023, p. 19 en 38 - 39, ([link](#)); Bruins Slot & Verhoef 2021, p. 64, ([link](#)); Boekel & Breeman 2023, par. 7, ([link](#)).

³⁷⁷ Artikel 376 lid 1 Fw.

³⁷⁸ Artikel 376 lid 4 sub a en b Fw; Boekel & Breeman 2023, par. 5.1, ([link](#)); WODC Rapport 2023, p. 18 – 19 en 35 - 36, ([link](#)); Zie Van Hoof 2023, par. 14.2.1 – 14.2.4, ([link](#)) voor een uitgebreide uiteenzetting van deze criteria.

³⁷⁹ Artikel 376 lid 2 Fw; Boekel & Breeman 2023, par. 5.1, ([link](#)); WODC Rapport 2023, p. 18 - 19, ([link](#)).

³⁸⁰ WODC Rapport 2023, p. 36, ([link](#)).

³⁸¹ Artikel 376 lid 1 en 5 Fw; WODC Rapport 2023, p. 34, ([link](#)). Behoudens de uitzondering van lid 6.

³⁸² Boekel & Breeman 2023, par. 5, ([link](#)); WODC Rapport 2023, p. 34, ([link](#)); namelijk maar liefst 96 van de 187 zaken (51%).

³⁸³ Boekel & Breeman 2023, par. 5, ([link](#)).

³⁸⁴ WODC Rapport 2023, p. 55, ([link](#)).

³⁸⁵ Artikel 373 lid 1 Fw; Vriesendorp & Salah 2020, par. 3.5, ([link](#)); Zanten & Mennens 2021, p. 289, ([link](#)). Deze voorziening ziet uitdrukkelijk niet op arbeidsovereenkomsten, want die zijn hiervan uitgesloten onder de WHOA.

³⁸⁶ Hooff & Nijkamp 2021, p. 250, ([link](#)); Zanten & Mennens 2021, p. 289, ([link](#)).

³⁸⁷ Artikel 373 lid 1 Fw; Hooff & Nijkamp 2021, p. 250, ([link](#)); Zanten & Mennens 2021, p. 289, ([link](#)).

³⁸⁸ Hooff & Nijkamp 2021, p. 250, ([link](#)); Zanten & Mennens 2021, p. 289, ([link](#)).

is dat de vennootschap deze direct kan meenemen in de herstructurering onder het akkoord.³⁸⁹ Verder ziet het ook op het in par. 3.3 van dit onderzoek besproken uitsluiten van de zogenoemde 'ipsofacto'-clausules.

3.8.4 De maatwerkbepaling

De maatwerkbepaling geeft de vennootschap of herstructureringsdeskundige de mogelijkheid om de rechtbank te verzoeken zodanige voorzieningen te treffen die dienen ter beveiliging van de belangen van de schuldeisers of aandeelhouders.³⁹⁰ De rechtbank kan dit ook zelf ambtshalve doen als zij dit nodig acht. Deze bevoegdheid biedt de rechtbank de mogelijkheid om bepaalde bepalingen die doorlopen moeten worden ter realisering van het akkoord, maar frustreren, om dat opzij te zetten of af te stemmen op een specifiek situatie. De bekendste mogelijkheid hierbij is het aanstellen van de eerder besproken observator.

3.8.5 Een aspectenverzoek

Ten slotte kan het zo zijn dat tijdens de voorbereiding van het akkoord geschillen ontstaan over de inhoud van het akkoord, die ervoor kunnen zorgen dat vermogensverschaffers weigeren in te stemmen. Bijvoorbeeld de volgende onderwerpen zijn geschilgevoelig: (i) de klassenindeling; (ii) de verdeling van de reorganisatiewaarde; en/of (iii) de vraag of een van de afwijzingsgronden voor de homologatie zich voordoet.³⁹¹ Voor zulke gevallen bestaat de mogelijkheid voor de vennootschap of de herstructureringsdeskundige om voorafgaand aan de stemming de rechtbank te verzoeken een uitspraak te doen over bepaalde aspecten die ter discussie staan en van belang zijn voor het succesvol kunnen realiseren van het WHOA-akkoord.³⁹² Vervolgens is de beslissing op het aspectenverzoek bindend voor de vermogensverschaffers.³⁹³ Dit draagt bij aan de *deal certainty* en zorgt ervoor dat de vennootschap niet de verkeerde afslag neemt tijdens de voorbereiding van het akkoord.³⁹⁴

3.9 De inhoud van het akkoord

De inrichting van het akkoord is in beginsel geheel vrij.³⁹⁵ Onder andere bepaalt de aanbieder welke rechten door het akkoord worden gewijzigd, de manier waarop er gestemd wordt en (tot op zekere hoogte) de klassenindeling.³⁹⁶ De vennootschap of herstructureringsdeskundige kan dus zelf bepalen wat hij zijn vermogensverschaffers aanbiedt.³⁹⁷ Onder die vermogensverschaffers vallen overigens niet alleen aandeelhouders en concurrente schuldeisers, maar ook de preferente en zekerheidsgerechtigde schuldeisers.³⁹⁸ Indien een bepaalde groep schuldeiser(s) of aandeelhouder(s) buiten het akkoord wordt c.q. worden gelaten, dan betekent dit feitelijk dat hun rechten niet worden gewijzigd en dat hun vorderingen volledig worden voldaan.³⁹⁹ Het buiten beschouwing laten van bepaalde

³⁸⁹ Artikel 373 lid 2 - 3 Fw; Vriesendorp & Salah 2020, par. 3.5, ([link](#)); WODC Rapport 2023, p. 22 - 23, ([link](#)).

³⁹⁰ Artikel 379 Fw.

³⁹¹ Artikel 378 lid 1 Fw; Reumers 2024, par. 3.7, ([link](#)).

³⁹² Artikel 378 Fw; Kamerstukken II 2018/19, 35 249, nr. 3, p. 6, ([link](#)); Reumers 2024, par. 3.7, ([link](#)); Boekel & Breeman 2023, par. 8, ([link](#)); WODC Rapport 2023, p. 22 en 40 -41, ([link](#)).

³⁹³ Artikel 378 lid 8 en 9 en artikel 383 lid 8 en 9 Fw; Kamerstukken II 2018/19, 35249, nr. 3, p. 67, ([link](#)); Reumers 2024, par. 3.7, ([link](#)).

³⁹⁴ Kamerstukken II 2018/19, 35249, nr. 3, p. 6, ([link](#)); Vriesendorp & Salah 2020, par. 3.5, ([link](#)).

³⁹⁵ Kamerstukken II 2018/19, 35249, nr. 3, p. 12, ([link](#)); Reumers 2024, par. 3.6, ([link](#)); Nieuwendijk 2021, ([link](#)); Vriesendorp & Salah 2020, par. 3.5, ([link](#)); WODC Rapport 2023, p. 16, ([link](#)).

³⁹⁶ Artikel 370 lid 1, artikel 374 en 375 lid 1 sub k Fw. De keuze voor de klassenindeling wordt beperkt door artikel 374 Fw. Zie ook: Kamerstukken II 2018/19, 35249, nr. 3, p. 49; Nieuwendijk 2021, par. 1, ([link](#)).

³⁹⁷ Vriesendorp & Salah 2020, ([link](#)); Boekel & Breeman 2023, ([link](#)); Damsteegt & Vink 2023, ([link](#)). Uitzondering hierop is artikel 369 lid 4 Fw: een akkoord kan niet voorzien in een wijziging van de rechten van werknemers die voortvloeien uit een arbeidsovereenkomst.

³⁹⁸ Kamerstukken II 2018/19, 35249, nr. 3, p. 9, ([link](#)).

³⁹⁹ Artikel 370 lid 1 Fw jo. artikel 381 lid 1 Fw; Kamerstukken II 2018/19, 35249, nr. 3, p. 11, ([link](#)).

vermogensverschaffers moet wel door de vennootschap of herstructureringsdeskundige op een redelijke grond gebaseerd zijn, anders loopt het akkoord risico om afgewezen te worden bij de rechtbank.⁴⁰⁰

Bovendien dient de inhoud en de inrichting van het akkoord wél te voldoen aan een aantal voorschriften om in aanmerking te kunnen komen voor homologatie.⁴⁰¹ Deze voorschriften waarborgen dat de vermogensverschaffers in staat zijn om een goed geïnformeerde beslissing te kunnen nemen als zij worden gevraagd hun stem uit te brengen over het akkoord.⁴⁰² Het akkoord en de voorgeschreven informatie moet de stemgerechtigde vermogensverschaffers in staat stellen om: (i) te kunnen overzien wat de gevolgen van het akkoord voor hen zijn⁴⁰³; (ii) in te schatten of de totstandkoming van het akkoord noodzakelijk is om een dreigend faillissement af te wenden en of het akkoord redelijk is⁴⁰⁴; en (iii) te vernemen hoe zij zich verder kunnen laten informeren⁴⁰⁵ alsmede hoe en wanneer zij hun stem over het akkoord kunnen uitbrengen.⁴⁰⁶ De vennootschap of herstructureringsdeskundige dient er uiteraard voor te zorgen dat deze informatie correct en duidelijk is.⁴⁰⁷ Het niet helder en/of incompleet verschaffen van de voorgeschreven informatie kan ertoe leiden dat de rechtbank de homologatie van het akkoord zal weigeren, tenzij een dergelijk gebrek redelijkerwijs niet tot een andere uitkomst van de stemming had kunnen leiden.⁴⁰⁸

3.10 De klassenindeling binnen het akkoord

Bij de inhoud van het akkoord is de klassenindeling een belangrijk onderdeel. De bij het akkoord betrokken vermogensverschaffers worden namelijk in klassen ingedeeld. Dit geschiedt op basis van de volgende wettelijke omschrijving: *“Schuldeisers en aandeelhouders worden in verschillende klassen ingedeeld, als de rechten die zij bij een vereffening van het vermogen van de vennootschap in faillissement hebben of de rechten die zij op basis van het akkoord aangeboden krijgen zodanig verschillend zijn dat van een vergelijkbare positie geen sprake is”*.⁴⁰⁹ Dit betekent dat preferente schuldeisers, concurrente schuldeisers, separatisten en aandeelhouders in ieder geval in verschillende klassen worden ingedeeld.⁴¹⁰ Belangrijk hierbij op te merken is dat vermogensverschaffers met een vergelijkbare positie in dezelfde klassen mogen worden geplaatst, dit is echter niet verplicht zolang daar een redelijke grond voor wordt aangedragen en de andere klasse daardoor niet in haar belang wordt geschaad.⁴¹¹ Bijvoorbeeld aandeelhouders die bereid zijn om mee te werken aan de (her)financiering in het akkoord kunnen op deze manier in een andere klasse worden ingedeeld.⁴¹² Bovendien kunnen schuldeisers in geval van zogenoemde ‘cross holdings’ voor dezelfde vordering in verschillende klassen worden ingedeeld.⁴¹³ Een correcte klassenindeling is uiteraard van cruciaal belang, want een onjuiste klassenindeling is een weigeringsgrond voor homologatie.⁴¹⁴

⁴⁰⁰ Artikel 384 lid 4 sub b Fw; Kamerstukken II 2018/19, 35249, nr. 3, p. 11-12, ([link](#)).

⁴⁰¹ Artikel 374 en 375 Fw; Kamerstukken II 2018/19, 35249, nr. 3, p. 12 en 50, ([link](#)); Reumers 2024, par. 3.6, ([link](#)); Vriesendorp & Salah 2020, par. 3.5, ([link](#)).

⁴⁰² Artikel 381 lid 1 Fw; Kamerstukken II 2018/19, 35249, nr. 3, p. 12, ([link](#)); Vriesendorp & Salah 2020, par. 3.5, ([link](#)).

⁴⁰³ Artikel 375 lid 1 sub c, d en h Fw; Kamerstukken II 2018/19, 35249, nr. 3, p. 50, ([link](#)); Bruins Slot & Verhoef 2021, p. 78, ([link](#)).

⁴⁰⁴ Artikel 375 lid 1 sub c, e, f en g en lid 2 Fw; Kamerstukken II 2018/19, 35249, nr. 3, p. 50, ([link](#)). Bruins Slot & Verhoef 2021, p. 79, ([link](#)).

⁴⁰⁵ Artikel 375 lid 1 sub j Fw; Kamerstukken II 2018/19, 35249, nr. 3, p. 50, ([link](#)).

⁴⁰⁶ Artikel 375 lid 1 sub k Fw; Kamerstukken II 2018/19, 35249, nr. 3, p. 50, ([link](#)).

⁴⁰⁷ Kamerstukken II 2018/19, 35249, nr. 3, p. 50, ([link](#)).

⁴⁰⁸ Artikel 384 lid 2 sub c Fw.

⁴⁰⁹ Artikel 374 lid 1 Fw.

⁴¹⁰ Artikel 374 lid 1-3 Fw.; Kamerstukken II 2018/19, 35249, nr. 3, p. 12, ([link](#)); Vriesendorp & Salah 2020, par. 3.5, ([link](#)).

⁴¹¹ Kamerstukken II 2018/19, 35249, nr. 3, p. 12 en 49, ([link](#)); Vriesendorp & Salah 2020, par. 3.5, ([link](#)).

⁴¹² Moulen Janssen 2020, par. 6.5.3, ([link](#)).

⁴¹³ Kamerstukken II 2018/19, 35249, nr. 3, p. 12, ([link](#)).

⁴¹⁴ Artikel 384 lid 2 sub c Fw.

3.11 De stemming over het akkoord

De vennootschap bepaalt zelf hoe de stemming plaatsvindt, de gangbare opties zijn: (i) een georganiseerde vergadering; (ii) schriftelijk; of (iii) middels elektronische middelen.⁴¹⁵ Voordat überhaupt gestemd wordt legt de vennootschap of de herstructureringsdeskundige⁴¹⁶ echter eerst het voorbereide akkoord gedurende een redelijke termijn van ten minste acht dagen voor aan de stemgerechtigde vermogensverschaffers, zodat zij hierover een geïnformeerd oordeel kunnen vellen alvorens zij gaan stemmen.⁴¹⁷ De stemgerechtigde vermogensverschaffers zijn degenen wiens rechten op basis van het akkoord worden gewijzigd.⁴¹⁸ Vermogensverschaffers wiens rechten niet worden gewijzigd worden niet bij de stemming betrokken.⁴¹⁹ Zodra die termijn van ten minste acht dagen is verstreken gaan de stemgerechtigde vermogensverschaffers stemmen over het akkoord.

Een klasse van schuldeisers heeft ingestemd met het akkoord als de groep schuldeisers die met het akkoord heeft ingestemd ten minste twee derde vertegenwoordigen van het totale bedrag aan vorderingen die binnen die klasse hun stem uitbrengt.⁴²⁰ Een klasse van aandeelhouders heeft met het akkoord ingestemd als de groep aandeelhouders die met het akkoord heeft ingestemd ten minste twee derde vertegenwoordigen van het totale bedrag aan geplaatst kapitaal die binnen die klasse hun stem uitbrengt.⁴²¹ Bij beiden worden de stemmen dus meegerekend op het principe van *vote by value* en niet *vote by headcount*.⁴²² Hierbij wordt alleen gekeken naar stemmen die daadwerkelijk zijn uitgebracht.⁴²³ Na de stemming stelt de vennootschap of herstructureringsdeskundige binnen zeven dagen een verslag op van de stemming.⁴²⁴

3.12 Het homologatieproces

Om het homologatieproces overzichtelijk te houden wordt hier aan de hand van een drietal sub paragrafen het proces doorlopen.

3.12.1 Indienden homologatieverzoek

Wanneer het akkoord door alle klassen is aangenomen, is het simpel en kan de vennootschap de rechter verzoeken het akkoord te homologeren, waarna het vervolgens bindend is voor alle stemgerechtigde vermogensverschaffers.⁴²⁵ Dit kwam in de jurisprudentie tot en met 1 juli 2023, maar twee keer voor (dat dus alle klassen instemden met het akkoord in het homologatieverzoek).⁴²⁶ De vennootschap kan het akkoord echter ook ter homologatie voorleggen aan de rechter wanneer slechts één klasse van *'in the*

⁴¹⁵ Artikel 381 lid 6 Fw; Vriesendorp & Salah 2020, par. 3.6, ([link](#)).

⁴¹⁶ Artikel 381 lid 2 sub b Fw. In het geval een herstructureringsdeskundige het akkoord voorlegt aan de vermogensverschaffers van een MKB-onderneming, dan kan dat pas na instemming van de vennootschap zelf.

⁴¹⁷ Artikel 381 lid 1 Fw; Kamerstukken II 2018/19, 35249, nr. 3, p. 61, ([link](#)); Reumers 2024, par. 3.7, ([link](#)); Vriesendorp & Salah 2020, par. 3.6, ([link](#)).

⁴¹⁸ Artikel 381 lid 3 Fw.

⁴¹⁹ Artikel 381 lid 3 Fw.

⁴²⁰ Artikel 381 lid 5 en 6 Fw; Vriesendorp & Salah 2020, par. 3.6, ([link](#)).

⁴²¹ Artikel 381 lid 5 en 7 Fw; Vriesendorp & Salah 2020, par. 3.6, ([link](#)).

⁴²² Reumers 2024, par. 3.7, ([link](#)); Vriesendorp & Salah 2020, par. 3.6, ([link](#)).

⁴²³ Kamerstukken II 2018/19, 35 249, nr. 3, p. 14 & 63, ([link](#)); Vriesendorp & Salah 2020, par. 3.6, ([link](#)).

⁴²⁴ Artikel 382 lid 1 Fw; Vriesendorp & Salah 2020, par. 3.6, ([link](#)).

⁴²⁵ Verstijlen 2023, par. 16.2, ([link](#)); Rb. Rotterdam 15 juli 2022, ECLI:NL:RBROT:2022:5838, ([link](#)). Als letterlijk iedereen het voorstel accepteert, dan hoeft de WHOA er niet aan de pas te komen en kan de WHOA-rechter in beginsel beslissen dat er sprake is van niet-ontvankelijkheid, want het probleem kan opgelost worden binnen het privaatrecht zonder dat homologatie is vereist.

⁴²⁶ Boekel & Breeman 2023, par. 9, ([link](#)); Reumers 2024, par. 3.8, ([link](#)).

money' schuldeisers⁴²⁷ met het akkoord heeft ingestemd.⁴²⁸ Dit is ook wel de eerdergenoemde '*cross-class cram down*'. Wanneer een herstructureringsdeskundige bij het begeleiden van een MKB-onderneming het akkoord ter homologatie wil indienen, kan dit pas met instemming van de vennootschap zelf, aandeelhouders mogen (mochten zij dat beogen) het bestuur daarin echter niet belemmeren.⁴²⁹

Als vervolgens het akkoord juist is voorgelegd bij de rechter, wordt zo spoedig mogelijk door de rechtbank bepaald wanneer de zitting is waarop het homologatieverzoek wordt behandeld.⁴³⁰ De zitting wordt ten minste acht en ten hoogste veertien dagen nadat het homologatieverzoek en het stemverslag ter griffie zijn ingediend gehouden.⁴³¹ Daarbij geldt dat stemgerechtigde vermogensverschaffers tot aan de dag van de zitting bij de rechtbank een met redenen omkleed schriftelijk verzoek kunnen indienen tot afwijzing van het homologatieverzoek.⁴³² Hierbij komen de afwijzingsgronden onder de WHOA om de hoek kijken. Belangrijk is dat een beroep op een afwijzingsgrond alleen mogelijk is als dit binnen bekwame tijd kenbaar is gemaakt door de betreffende stemgerechtigde vermogensverschaffer aan de vennootschap of herstructureringsdeskundige (ook wel het '*you snooze you lose-systeem*' in de WHOA).⁴³³ Dit is om te voorkomen dat een partij bewust zwijgt gedurende de voorbereiding van het akkoord en vervolgens bij de rechtbank op de proppen komt met een afwijzingsgrond. Dit zou de *deal certainty* niet ten goede komen.⁴³⁴

3.12.2 De afwijzingsgronden bij homologatie

De rechtbank wijst het homologatieverzoek namelijk af wanneer een van de algemene afwijzingsgronden⁴³⁵ of aanvullende afwijzingsgronden⁴³⁶ zich voordoen.⁴³⁷ De vraag of sprake is van een algemene afwijzingsgrond toetst de rechter op verzoek van een stemgerechtigde vermogensverschaffer en anders ambtshalve.⁴³⁸ Bij deze toetsing kijkt de rechter ook naar het zogenoemde 'draagvlak' van het akkoord, want bij minder steun onder de stemgerechtigde vermogensverschaffers zal de rechter kritischer kijken naar de weigeringsgronden dan bij veel steun.⁴³⁹ Deze algemene afwijzingsgronden zijn voornamelijk gericht op procedurele tekortkomingen bij de totstandkoming van het akkoord en zijn in het leven geroepen om een zuivere besluitvorming bij de vorming van het WHOA-akkoord te waarborgen.⁴⁴⁰ Uit de jurisprudentie blijkt dat de WHOA-rechters in hun uitspraken de algemene afwijzingsgronden los behandelen en wel als volgt:⁴⁴¹ (i) de rechtbank kijkt of sprake is van de pre-insolventietoestand⁴⁴²; (ii) de rechtbank checkt of de stemgerechtigden

⁴²⁷ Voor zover dit nog niet geconcretiseerd was: dit is een klasse uit schuldeisers die ingeval van faillissement van de betreffende vennootschap naar verwachting een uitkering in geld zou krijgen.

⁴²⁸ Artikel 383 lid 1 Fw; Reumers 2024, par. 3.8, ([link](#)). Artikel 381 lid 1 Fw; Kamerstukken II 2018/19, 35 249, nr. 3, p. 15 & 66, ([link](#)): Deze eis is niet van toepassing indien het akkoord wordt aangeboden aan enkel alleen schuldeisers die ingeval van faillissement geen uitkering kunnen verwachten.

⁴²⁹ Artikel 383 lid 2 BW; Vriesendorp & Salah 2020, par. 3.7, ([link](#)).

⁴³⁰ Artikel 383 lid 4 Fw; Vriesendorp & Salah 2020, par. 3.7, ([link](#)).

⁴³¹ Artikel 383 lid 6 Fw; Vriesendorp & Salah 2020, par. 3.7, ([link](#)).

⁴³² Artikel 383 lid 8 Fw; Vriesendorp & Salah 2020, par. 3.7, ([link](#)).

⁴³³ Artikel 383 lid 9 Fw; Beke 2021, p. 49, ([link](#)); Winnemuller 2023, par. 15.5, ([link](#)).

⁴³⁴ Boekel & Breeman 2023, par. 9.3, ([link](#)); Reumers 2024, par. 3.8, ([link](#)).

⁴³⁵ Artikel 384 lid 2 Fw.

⁴³⁶ Artikel 384 lid 3 en 4 Fw.

⁴³⁷ Artikel 384 Fw; Vriesendorp & Salah 2020, par. 3.7, ([link](#)); Boekel & Breeman 2023, par. 9.3, ([link](#)).

⁴³⁸ Kamerstukken II 2018/19, 35 249, nr. 3, p. 15 & 68, ([link](#)); Breeman & Rekker 2021, par. 5.3, ([link](#)).

⁴³⁹ Rb. Rotterdam 12 maart 2023, *JOR* 2023/194 (*Direct Pay c.s.*), m.nt. A.J. Terkstra, ro. 2.5, ([link](#)).

⁴⁴⁰ Artikel 384 lid 2 Fw; Kamerstukken II 2018/19, 35 249, nr. 3, p. 15, ([link](#)); Vriesendorp & Salah 2020, par. 3.7, ([link](#)).

⁴⁴¹ Boekel & Breeman 2023, par. 9.3, ([link](#)).

⁴⁴² Artikel 370 lid 1 Fw: De homologatieprocedure staat alleen open voor de vennootschap als deze zich in een pre-insolventietoestand bevindt.

vermogensverschaffers een redelijke termijn is gegeven om over het akkoord te stemmen; (iii) de rechtbank kijkt of het akkoord de informatie bevat zoals in par. 3.10 beschreven; (iv) de rechtbank controleert of de klassenindeling voldoet aan de voorwaarden genoemd in par. 3.11; (v) de rechtbank checkt of de stemgerechtigde vermogensverschaffers naar behoren in kennis zijn gesteld⁴⁴³; (vi) de rechtbank beoordeelt of de nakoming van het akkoord voldoende is gewaarborgd; en (vii) ten slotte bestaat er nog de 'rest'-grond, en dat betekent letterlijk of er nog ander redenen zijn die zich verzetten tegen homologatie.⁴⁴⁴

De aanvullende afwijzingsgronden van de rechter worden pas getoetst door de rechtbank als één van de stemgerechtigde vermogensverschaffers zich daarop beroept.⁴⁴⁵ De aanvullende afwijzingsgronden zijn voornamelijk gericht op het waarborgen dat het akkoord een herstructureringsplan omvat dat redelijk is.⁴⁴⁶ Hierbij een opsomming van de vijf aanvullende afwijzingsgronden:

- i. De 'mkb-schuldeisers': Deze klasse van 'mkb-schuldeisers' dient meer aangeboden te krijgen dan 20% van de vordering, tenzij daar een zwaarwegende grond voor is aangetoond.⁴⁴⁷
- ii. De '*best interest of creditors test*': Op verzoek van een enkele schuldeiser of aandeelhouder kan de rechtbank het homologatieverzoek afwijzen indien dezelfde schuldeiser of aandeelhouder zelf niet met het akkoord heeft ingestemd en door het akkoord in een slechtere positie terecht komt dan in faillissement.⁴⁴⁸ In dat geval wordt het akkoord namelijk als onredelijk beoordeeld.⁴⁴⁹ Voor aandeelhouders zal een beroep op deze aanvullende afwijzingsgrond doorgaans weinig opleveren, want zij ontvangen immers bij vereffening in faillissement als allerlaatste een uitkering.⁴⁵⁰ Daardoor zal een akkoord al snel gunstiger zijn voor de aandeelhouders en een beroep op deze aanvullende afwijzingsgrond waarschijnlijk falen.
- iii. De '*absolute priority rule*': Een enkele schuldeiser of aandeelhouder (die is ingedeeld in een tegenstemmende klasse) kan een verzoek doen tot afwijzing van het akkoord als hij meent dat de reorganisatiewaarde in het akkoord niet redelijk en eerlijk wordt verdeeld over de verschillende klassen van vermogensverschaffers.⁴⁵¹ Hiervan is altijd sprake als ten nadele van de tegenstemmende vermogensverschaffer wordt afgeweken van de wettelijke rangorde.⁴⁵² Behalve als voor de afwijking een redelijke grond bestaat en de betreffende schuldeiser of aandeelhouder daardoor niet in hun belang wordt geschaad.⁴⁵³ Voorbeelden van een uitzondering op deze *absolute priority rule* zijn: (i) wanneer een aandeelhouder cruciaal is onder het akkoord (door bijvoorbeeld: ervaring, kennis, reputatie en netwerk) om de reorganisatiewaarde te realiseren⁴⁵⁴; (ii) wanneer een aandeelhouder marktconform nieuw aandelenkapitaal inbrengt voor het mogen behouden van het aandelenbelang

⁴⁴³ WODC Rapport 2023, p. 43 - 44, ([link](#)): Gebrekkige informatie en/of de stemgerechtigde vermogensverschaffers niet naar behoren in kennis gesteld zijn de voornaamste redenen waarom een homologatieverzoek is afgewezen.

⁴⁴⁴ Artikel 384 lid 2 sub a - i Fw; Kamerstukken II 2018/19, 35 249, nr. 3, p. 68, ([link](#)); Boekel & Breeman 2023, par. 9.3, ([link](#)).

⁴⁴⁵ Artikel 384 lid 3 en 4 Fw; Kamerstukken II 2018/19, 35 249, nr. 3, p. 15-16 & 69, ([link](#)).

⁴⁴⁶ Artikel 384 lid 3 en 4 Fw; Kamerstukken II 2018/19, 35 249, nr. 3, p. 15-16, ([link](#)).

⁴⁴⁷ Artikel 384 lid 4 sub a Fw; Boekel & Breeman 2023, par. 9.3, ([link](#)); WODC Rapport 2023, p. 16 en 27 - 28, ([link](#)); Beke 2021, p. 31, ([link](#)).

⁴⁴⁸ Artikel 383 lid 3 Fw; Kamerstukken II 2018/19, 35 249, nr. 3, p. 69, ([link](#)); WODC Rapport 2023, p. 44, ([link](#)).

⁴⁴⁹ Artikel 384 lid 3 Fw; Kamerstukken II 2018/19, 35 249, nr. 3, p. 17, ([link](#)).

⁴⁵⁰ Vriesendorp & Salah 2020, par. 3.7, ([link](#)); Moulen Janssen 2021, p. 182, ([link](#)); Breeman & Rekker 2021, par. 5.3, ([link](#)).

⁴⁵¹ Artikel 384 lid 4 sub b Fw; WODC Rapport 2023, p. 16 en 45 - 46, ([link](#)); Vriesendorp & Salah 2020, par. 3.7, ([link](#)); Winnemuller 2023, par. 15.3, ([link](#)). Het is de Nederlandse variant van de *absolute priority rule* uit de *Chapter-11* procedure.

⁴⁵² Artikel 384 lid 4 sub b Fw; Beke 2021, p. 32, ([link](#)).

⁴⁵³ Artikel 384 lid 4 sub b Fw; Kamerstukken II 2018/19, 35 249, nr. 3, p. 17 en 69, ([link](#)); Moulen Janssen 2021, p. 195 - 198, ([link](#)).

⁴⁵⁴ Reumers 2024, par. 3.8, ([link](#)); Boekel & Breeman 2023, par. 9, ([link](#)); Moulen Janssen 2021, p. 195 - 196, ([link](#)); Winnemuller 2023, par. 15.7, ([link](#)).

(de 'new value exception')⁴⁵⁵; en gifting.⁴⁵⁶ Als je als aandeelhouder niet een dusdanige positie hebt, dan zal een beroep op deze aanvullende afwijzingsgrond echter waarschijnlijk niet slagen, want schuldvorderingen moeten conform de wettelijke rangorde eerst worden voldaan.⁴⁵⁷

- iv. De 'cash out-option': schuldeisers zonder zekerheidsrecht die tegen het akkoord hebben gestemd en zijn ingedeeld in een klasse die eveneens tegen het akkoord heeft gestemd en in faillissement een uitkering in geld mogen verwachten, moeten onder het akkoord de mogelijkheid hebben ook voor een uitkering in geld te kunnen kiezen.⁴⁵⁸
- v. De 'pand of hypotheek schuldeisers': Het homologatieverzoek wordt afgewezen als een schuldeiser met door pand of hypotheek gedekte vordering op basis van het akkoord in het kader van een wijziging van hun rechten hiervoor aandelen of certificaten aangeboden krijgt, zonder in plaats daarvan te kunnen kiezen voor een uitkering in een andere vorm.⁴⁵⁹

3.12.3 Homologatie van het akkoord

Als vervolgens blijkt dat geen sprake is van een van de afwijzingsgronden gaat de rechtbank over tot homologatie.⁴⁶⁰ Het gehomologeerde akkoord is dus bindend voor de vennootschap en alle⁴⁶¹ stemgerechtigde vermogensverschaffers.⁴⁶² Alle vennootschapsrechtelijke rechten die de ten uitvoerlegging van het akkoord in de weg staan worden dan buiten toepassing verklaard.⁴⁶³ Het gehomologeerde akkoord en daarbij het vonnis van de rechtbank treden in de plaats van het vereiste besluit dat in de weg staat aan de tenuitvoerlegging.⁴⁶⁴ Het vonnis van homologatie levert vervolgens ten behoeve van de stemgerechtigde schuldeisers met niet door de vennootschap betwiste vorderingen een voor tenuitvoerlegging vatbare titel op tegen de vennootschap en tegen de tot het akkoord als borggen toegetreden personen, voor zover de schuldeisers ingevolge het akkoord een vordering krijgen tot betaling van een geldsom.⁴⁶⁵ Daarbij staan voor de (teleurgestelde) vermogensverschaffers geen verdere rechtsmiddelen open om de homologatie proberen terug te draaien.⁴⁶⁶ De wetgever rechtvaardigt dit zekere gebrek aan rechtsmiddelen gezien het feit dat de betreffende vennootschappen zich in een penibele situatie bevinden en daarom een snelle en efficiënte beslissing van de WHOA-rechters cruciaal is.⁴⁶⁷ Het geeft de rechtbank echter wel een extra verantwoordelijkheid; gezien de beperkte rechtsmiddelen moet de uitspraak in eerste aanleg naast snel en efficiënt in zekere zin ook altijd correct zijn.⁴⁶⁸ Met de eerder benoemde speciale WHOA-pool heeft de rechtbank deze uitdaging met beide handen aangenomen en lijkt het in de praktijk ook vrij goed uit te pakken.⁴⁶⁹

⁴⁵⁵ Moulen Janssen 2021, p. 199 - 200, ([link](#)); Winnemuller 2023, par. 15.6, ([link](#)); Breeman & Rekker 2021, par. 5.4, ([link](#)).

⁴⁵⁶ Moulen Janssen 2021, p. 195, ([link](#)); Moulen Janssen 2020, p. 110, ([link](#)); Winnemuller 2023, par. 15.8, ([link](#)).

⁴⁵⁷ Moulen Janssen 2021, p. 195, ([link](#)); Winnemuller 2023, par. 15.3 en 15.5, ([link](#)); Breeman & Rekker 2021, par. 5.3 – 5.4, ([link](#)).

⁴⁵⁸ Artikel 384 lid 4 sub c Fw; Reumers 2024, par. 3.8, ([link](#)); Boekel & Breeman 2023, par. 9.3, ([link](#)).

⁴⁵⁹ Artikel 384 lid 4 sub d Fw; Boekel & Breeman 2023, par. 9.3, ([link](#)); WODC Rapport 2023, p. 44, ([link](#)).

⁴⁶⁰ Artikel 384 Fw.

⁴⁶¹ Artikel 383 lid 1 Fw: Hier vallen dus ook tegenstemmende, blanco stemmende en niet-stemmende vermogensverschaffers onder.

⁴⁶² Artikel 385 Fw; WODC Rapport 2023, p. 16, ([link](#)).

⁴⁶³ Artikel 370 lid 5 Fw; Eerder uiteengezet in par. 3.3 van dit onderzoek.

⁴⁶⁴ Artikel 370 lid 5 Fw; Eerder uiteengezet in par. 3.3 van dit onderzoek.

⁴⁶⁵ Artikel 386 Fw.

⁴⁶⁶ Artikel 369 lid 10 Fw; Kamerstukken II 2018/19, 35249, nr. 3, p. 17-18, ([link](#)); Reumers 2024, par. 3.5, ([link](#)); Vriesendorp & Salah 2020, par. 3, ([link](#)); Jansen & Orbán 2023, par. 15.1, ([link](#)). Alleen cassatie in het belang der wet kan worden ingesteld bij de Hoge Raad (artikel 78 lid 1 RO) en er kunnen prejudiciële vragen worden gesteld aan de Hoge Raad in het kader van een aspectenverzoek (artikel 378 Fw) of een homologatieverzoek (384 Fw). Tot slot bestaat er nog de weg van het rechtsmiddelenverbod.

⁴⁶⁷ Kamerstukken II 2018/19, 35 249, nr. 3, p. 33, ([link](#)); Bosch 2023, par. 1, ([link](#)). Vriesendorp & Salah 2020, par. 3, ([link](#)): Dit maakt de homologatie van het akkoord onder de WHOA zo'n krachtig instrument.

⁴⁶⁸ WODC Rapport 2023, p. 58, ([link](#)).

⁴⁶⁹ WODC Rapport 2023, p. 53, ([link](#)).

Tot 1 juli 2023 is er zevenendertig keer een akkoord ter homologatie voorgelegd aan de rechtbank blijkt uit de gepubliceerde rechtspraak.⁴⁷⁰ Daarvan zijn er uiteindelijk zevenentwintig gehomologeerd.⁴⁷¹ Belangrijk aandachtspunt hierbij is dat uit de jurisprudentie blijkt dat de WHOA-rechters steeds strenger bij de beoordeling van het homologatieverzoek zijn gaan toetsen of de levensvatbaarheid van de vennootschap wel voldoende is en de nakoming van het akkoord haalbaar.⁴⁷² Dit lijkt mij een positieve ontwikkeling, want het moet niet zo zijn dat onder de WHOA niet-levensvatbare ondernemingen een onterechte tweede kans krijgen.⁴⁷³

3.13 Tussenconclusie

De hierboven staande paragrafen hebben gepoogd het huidige juridische kader en de lijn in de jurisprudentie uiteen te zetten ten aanzien van de WHOA. Dit alles omwille van het beantwoorden van de tweede deelvraag: “*Wat is het huidige juridische kader en de lijn in de jurisprudentie ten aanzien van de WHOA?*”. Bovenstaande paragrafen zullen in deze tussenconclusie niet worden herkauwd in de vorm van een samenvatting; dat komt de omvang van dit onderzoek niet ten goede en heeft een beperkte meerwaarde. De voorgaande paragrafen zijn namelijk al een samenvatting van alle – naar mijn mening – relevante actoren binnen de WHOA-procedure en geven een concreet antwoord op de tweede deelvraag. In plaats daarvan is ervoor gekozen om hier een brug te leggen tussen dit derde hoofdstuk en de te maken interne rechtsvergelijking tussen beide preventieve herstructureringsinstrumenten in het vierde hoofdstuk.

3.14 De spreekwoordelijke brug naar de interne rechtsvergelijking

In hoofdstuk 2 heb ik op basis van alle geanalyseerde literatuur en jurisprudentie een beoordelingskader geschetst waarin duidelijk naar voren komt waar de rechters rekening mee houden bij een noodzaakfinancieringsverzoek. Hieruit is gebleken dat de rechters bereid zijn vergaand en creatief in te grijpen in de vennootschapsrechtelijke verhoudingen als de omstandigheden daarom vragen en dit noodzakelijk wordt geacht. Door deze goed werkende noodzaakfinancieringsprocedure – zoals blijkt uit het kwantitatief empirisch onderzoek – kan de in de praktijk (tot op heden) gebrekkige geschillenregeling in feite dan ook worden vermeden. Ter vergelijking heb ik vervolgens in hoofdstuk 3 de hoofdlijnen van de WHOA-procedure uiteengezet. Deze inmiddels ruim drie jaar geleden in werking getreden WHOA-procedure biedt levensvatbare ondernemingen met een te hoge schuldenlast de mogelijkheid om te herstructureren. De WHOA maakt het namelijk mogelijk dat het akkoord zelfs aan tegenstimmende vermogensverschaffers kan worden opgelegd en biedt meer handvaten voor een succesvolle (her)financiering dan de noodzaakfinancieringsprocedure op het eerste gezicht. Om dit verder te onderzoeken zullen in hoofdstuk 4 beide preventieve herstructureringsinstrumenten met elkaar worden vergeleken en zal een normatieve analyse gemaakt worden van de door mijzelf geconstateerde verschillen, (dwars)verbanden en voor- en nadelen tussen beide procedures.⁴⁷⁴

⁴⁷⁰ Boekel & Breeman 2023, par. 9, ([link](#)); WODC Rapport 2023, p. 42 - 43, ([link](#)); Dat is een zeer bescheiden aantal als je kijkt naar het aantal faillissementen (6265) over diezelfde periode.

⁴⁷¹ Boekel & Breeman 2023, par. 9, ([link](#)); WODC Rapport 2023, p. 43, ([link](#));

⁴⁷² Boekel & Breeman 2023, par. 9, ([link](#)).

⁴⁷³ Zie bijvoorbeeld recente kritiek van: De Boeck 2024, ([link](#)).

⁴⁷⁴ De naar mijn mening minder relevante aspecten en meer voor de hand liggende verschillen, (dwars)verbanden en voor- en nadelen tussen beide preventieve herstructureringsinstrumenten blijven buiten beschouwing, denk bijvoorbeeld aan: (i) noodzaakfinanciering is een instrument ontstaan en ontwikkeld in de jurisprudentie en de WHOA is een daadwerkelijke wet; (ii) het verschil tussen de tijdelijke functionarissen binnen een noodzaakfinancieringsprocedure en de insolventiefunctionarissen binnen de WHOA-procedure; (iii) het verschil tussen de voorzieningen binnen de noodzaakfinancieringsprocedure en de voorzieningen binnen de WHOA-procedure (iv) de rol van de schuldeisers onder beide

4. NOODZAAKFINANCIERING VERSUS DE WHOA

In dit hoofdstuk wordt antwoord gegeven op de derde en tevens laatste deelvraag van dit onderzoek. De vraag is als volgt: *“Wat zijn de verschillen, (dwars)verbanden en voor- en nadelen tussen beide preventieve herstructureringsinstrumenten voor het realiseren van een (her)financiering binnen een vennootschap in financiële nood? Achtereenvolgens bespreek ik diverse aspecten⁴⁷⁵ van beide preventieve herstructureringsinstrumenten die gedurende het onderzoek zijn behandeld en die mijns inziens de noemenswaardige verschillen, (dwars)verbanden en voor- en nadelen tussen beide procedures aan het licht brengen.⁴⁷⁶ Allereerst wordt in par. 4.1 de rol van de aandeelhouder besproken aan de hand van het vennootschapsrechtelijke kader, de bevoegdheid tot ontslag/schorsen/benoemen en een conclusie ten einde van de positie van de aandeelhouder onder beide preventieve herstructureringsinstrumenten. Hierna komt in par. 4.2 het samenlopen van beide procedures aanbod. Vervolgens worden in par. 4.3 een aantal ‘voorwaarden’ van beide procedures vergeleken. Ten vierde wordt de verhouding van beide procedures tot artikel 1 EP EVRM uiteengezet in par. 4.4. Nadien wordt een poging gedaan om de effectiviteit van beide procedures in kaart te brengen in par. 4.5. Verder worden in par. 4.6 de overige geconstateerde aspecten besproken. Ter afsluiting worden in par. 4.7 aan de hand van een tabel alle geconstateerde verschillen, (dwars)verbanden en voor- en nadelen tussen beide preventieve herstructureringsinstrumenten nog een keer weergegeven.*

4.1 De rol van de aandeelhouders

Over de rol van de aandeelhouders onder beide preventieve herstructureringsinstrumenten zou een heel onderzoek op zichzelf niet misstaan, maar om de omvang van dit onderzoek te beperken wordt het hier zo kort en bondig mogelijk toegelicht aan de hand van drie subparagrafen.

4.1.1 Het vennootschapsrechtelijke kader

Uit hoofdstuk drie blijkt dat onder de WHOA bepaalde wettelijke-, statutaire- en/of contractuele-aandeelhoudersrechten tijdelijk, voor zover en zolang dat nodig is, niet van toepassing zijn.⁴⁷⁷ Dit ontleent de WHOA niet zoals bij de noodzaakfinancieringsjurisprudentie uit de redelijkheid en billijkheid, maar is in de WHOA wettelijk gefaciliteerd.⁴⁷⁸ Het bestuur van de vennootschap (of de herstructureringsdeskundige) heeft voor het aanbieden en uitvoeren van het WHOA-akkoord namelijk op geen enkele manier toestemming van de AvA of een bepaalde groep van aandeelhouders nodig.⁴⁷⁹ Zover een wettelijk-, statutair- en/of contractueel- besluit vereist zou zijn, treedt het gehomologeerde akkoord daarvoor in de plaats.⁴⁸⁰ Ook de voorkeursrechten en dividendrechten van aandeelhouders zijn onder het WHOA-akkoord niet veilig en kunnen aan de kant worden geschoven.⁴⁸¹

procedures; en (vi) de eisen voor de (her)financiering in de noodzaakfinancieringsprocedure in vergelijking met de eisen voor de inhoud van het akkoord in de WHOA-procedure. Hiermee wordt gepoogd te voorkomen dat in hoofdstuk 4 spreekwoordelijk goals voor een leeg doel worden gescoord ten aanzien van de interne rechtsvergelijking.

⁴⁷⁵ Niet op chronologische volgorde van relevantie, maar gewoon een opsomming van geconstateerde verschillen, (dwars)verbanden en voor- en nadelen.

⁴⁷⁶ Aangezien dit onderzoek een masterscriptie is en geen allesomvattende dissertatie zijn er keuzes gemaakt over welke geconstateerde aspecten wél (uitgebreid) aanbod komen en welke beperkt tot niet.

⁴⁷⁷ Zie onder meer par. 3.3 en 3.12 van dit onderzoek voor een toelichting op het vennootschapsrechtelijke kader bij de WHOA.

⁴⁷⁸ Artikel 370 lid 5 Fw; Zie par 3.3 en 3.12 van dit onderzoek voor een uiteenzetting hiervan.

⁴⁷⁹ Zie par. 3.3, par. 3.6.1 en par. 3.12.3 van dit onderzoek voor een uitgebreide uiteenzetting hiervan.

⁴⁸⁰ Zie onder meer par. 3.3 en 3.12 van dit onderzoek voor een uitgebreidere toelichting.

⁴⁸¹ Zie onder meer par. 3.3 en 3.12 van dit onderzoek voor een uitgebreidere toelichting.

Uit het tweede hoofdstuk van dit onderzoek is gebleken dat bij noodzaakfinanciering dit compleet anders is, want in tegenstelling tot de WHOA is het opzijzetten van een vennootschapsrechtelijke bevoegdheid van de AvA dan juist de uitzondering.⁴⁸² Alleen onder het in par. 2.5.1 van dit onderzoek geschetste beoordelingskader gaat de Vzr. of de OK voorbij aan de wettelijk-, statutaire-, en/of contractuele- (goedkeurings)rechten van de niet-meewerkende aandeelhouder(s) om daarmee de noodzakelijke (her)financiering te realiseren. Dit uitgebreide beoordelingskader is van belang, omdat het binnen het vennootschapsrecht alleen onder bijzondere omstandigheden mogelijk moet kunnen zijn om voorzieningen te treffen die leiden tot mogelijk onomkeerbare wijzingen van de vennootschapsrechtelijke verhoudingen.⁴⁸³

Dit drastische verschil is mijns inziens te verklaren met behulp van het eerder besproken argument waarom de aandeelhouders (doorgaans) de uiteindelijke zeggenschap hebben binnen de vennootschap.⁴⁸⁴ De aandeelhouder voorziet de vennootschap namelijk met het risicodragend kapitaal en in ruil daarvoor verkrijgt de aandeelhouder de eerder uiteengezette aandeelhoudersrechten.⁴⁸⁵ Hiermee vervult de aandeelhouder de rol van *residual claimant* binnen de vennootschap.⁴⁸⁶ Zoals uiteengezet begint bij financieel noodweer deze rol van de aandeelhouder echter onder druk te staan en gaan de *in the money* schuldeisers ook steeds meer de rol van *residual claimant* opeisen.⁴⁸⁷ Daarmee komt ook de zeggenschapspositie van de aandeelhouder onder druk te staan. Deze omschakeling komt uitdrukkelijk terug in de WHOA-procedure. In de WHOA-procedure komt namelijk de vennootschap zelf aan het roer (*debtor in possession*) en wordt de zeggenschapspositie van de aandeelhouder naar het dek verplaatst.⁴⁸⁸ De WHOA gaat in potentie dan ook een stuk verder dan noodzaakfinanciering, want vanuit het oogpunt van de niet-meewerkende aandeelhouder kan bij noodzaakfinanciering in het ergste geval een drastische verwatering optreden, maar onder de WHOA is zelfs een volledige ontneming van dit aandelenbelang mogelijk.⁴⁸⁹ Lok verwoordt het verder mijns inziens mooi door te concluderen dat de rechter nu niet zoals bij noodzaakfinanciering begint met het uitgangspunt dat de aandeelhouders hun belang behouden, maar begint met de wettelijke rangorde en de binding van niet-meewerkende aandeelhouders aan het akkoord.⁴⁹⁰ Nuance hierop is dat het dwingende karakter van de WHOA-procedure ook voordelen kan hebben voor de meewerkende aandeelhouder(s) in vergelijking met noodzaakfinanciering. Zo zijn in de noodzaakfinancieringsprocedure de niet-meewerkende schuldeisers (zonder dubbelrol als aandeelhouder) lastig aan te pakken; hoe ga je dergelijke schuldeisers bijvoorbeeld binden aan een sanering van hun vordering als ze niet meewerken?⁴⁹¹ Onder de WHOA is dit geen probleem, aangezien een WHOA-akkoord immers ook bindend is voor alle stemgerechtigde schuldeisers.⁴⁹²

⁴⁸² Zie par. 2.5 van dit onderzoek voor een uiteenzetting hiervan. De rechters achten het namelijk van belang dat in beginsel de zeggenschapsverhoudingen binnen de betreffende vennootschap niet wijzigen.

⁴⁸³ Zie par. 2.5 van dit onderzoek voor een uitgebreide uiteenzetting van de complete materie.

⁴⁸⁴ Zie par. 2.2 – 2.3 van dit onderzoek voor een uiteenzetting hiervan.

⁴⁸⁵ Zie par. 2.2 van dit onderzoek voor een uiteenzetting hiervan.

⁴⁸⁶ Zie par. 2.2 van dit onderzoek voor een bespreking hiervan.

⁴⁸⁷ Zie par. 2.2 van dit onderzoek voor een bespreking hiervan.

⁴⁸⁸ Zie onder meer par. 3.6 en 3.12 van dit onderzoek voor een uitgebreidere toelichting.

⁴⁸⁹ Moulen Janssen 2020, par. 6.1, ([link](#)).

⁴⁹⁰ Lok 2023, par. 7.2 – 7.4, ([link](#)).

⁴⁹¹ Lok 2023, par. 7.1 – 7.4, ([link](#)): Lok benoemt dat dit ook in noodzaakfinancieringsprocedures mogelijk is en gebeurt. In mijn jurisprudentieonderzoek heb ik in de onderzochte noodzaakfinancieringszaken zelf geen onderliggende regelingen met 'pure' schuldeisers kunnen ontdekken, daarentegen wel met schuldeisers die tevens ook (groot)aandeelhouders zijn.

⁴⁹² Moulen Janssen 2020, p. 109, ([link](#)).

4.1.2 Ontslaan, schorsen en benoemen

Onder de WHOA worden dus van meet af aan bepaalde vennootschapsrechtelijke bevoegdheden van de AvA voor zover nodig aan de kant geschoven, maar dat neemt niet weg dat de WHOA nog steeds kwalificeert als een pre-insolventieprocedure en daarom het vennootschapsrecht naar mijn mening niet uit het zicht mag verdwijnen. Deze balans tussen de WHOA en het vennootschapsrecht komt op moment van schrijven mijns inziens mogelijk in een disbalans als het aankomt op de bevoegdheid van de AvA om functionarissen van de RvB en/of RvC te ontslaan, schorsen of benoemen.⁴⁹³ Deze bevoegdheid van de AvA blijft namelijk (in principe) bestaan, want die valt buiten de reikwijdte van het eerder uiteengezette artikel 370 lid 5 Fw.⁴⁹⁴

Aan de hand van deze bevoegdheid kan dan ook gesteld worden dat de AvA nog invloed kan uitoefenen op het akkoord, want gedurende de WHOA-procedure overgaan tot ontslaan of schorsen van functionarissen van de RvB of RvC vertraagt in ieder geval het proces. In hoeverre dit daadwerkelijk effectief is verdient mijns inziens enige nuance, want een partij die wél muziek ziet in de WHOA-procedure kan de aanstelling van een herstructureringsdeskundige verzoeken⁴⁹⁵ waardoor het vertragen van het bestuur geen effect meer heeft.⁴⁹⁶ Uiteraard is deze bevoegdheid en de daaruit voortvloeiende besluiten (nog steeds) onderhevig aan de maatstaf van redelijkheid en billijkheid van artikel 2:8 BW.⁴⁹⁷

Ten aanzien van het bovenstaande is mijns inziens in de rechtspraak echter een negatieve ontwikkeling te signaleren, want in een recente uitspraak is geconcludeerd dat op grond van artikel 379 Fw de WHOA-rechters de bevoegdheid hebben om de AvA een verbod op te leggen tot ontslag, schorsing of benoeming van een functionaris van de RvB en/of RvC tijdens de WHOA-akkoordprocedure.⁴⁹⁸ Deze rechterlijke interventie werd geïnitieerd door de schuldeisers, maar was als reactie op de aandeelhouders die beoogden met het aanstellen van nieuwe commissarissen en een voorzitter meer invloed te kunnen uitoefenen op het WHOA-akkoord.⁴⁹⁹ De annotator, mevrouw Lok, heeft de nodige – mijns inziens – terechte vraagtekens bij deze uitspraak.⁵⁰⁰ Wettelijke en statutaire stemrechten tot het ontstaan, schorsen en benoemen van functionarissen opzijzetten onder de reikwijdte van artikel 379 Fw gaat volgens Lok namelijk een brug te ver.⁵⁰¹ Volgens Lok wordt het “verzamelnet” ten aanzien van artikel 379 Fw zo wel erg breed uitgeworpen.⁵⁰² Lok heeft hier een erg sterk (kritiek)punt te pakken. Ik voel mij in deze mening ook gesterkt door Schreurs die aangeeft zich te kunnen vinden in de kritiek van Lok en maakt daarbij – mijns inziens – een mooie vergelijking om zijn argument kracht bij te zetten: “*zou iemand zich kunnen voorstellen dat in surseance een bewindvoerder met een beroep op artikel 225 Fw de statutair bestuurder zou kunnen laten ontslaan?*”⁵⁰³

⁴⁹³ Artikel 2:134 jo. 2:132 BW voor de NV en artikel 2:244 jo. artikel 2:242 BW voor de BV.

⁴⁹⁴ Zie par. 3.3 en par. 3.12.3 van dit onderzoek voor een bespreking hiervan.

⁴⁹⁵ Zie par. 3.6.1 van dit onderzoek voor een uiteenzetting hiervan.

⁴⁹⁶ Breeman & Rekker 2021, par. 5.3, ([link](#)).

⁴⁹⁷ Zo kunnen de hieruit voortvloeiende besluiten van de AvA dus vernietigbaar zijn, maar deze vernietiging kan alleen niet door de WHOA-rechters worden uitgesproken, maar vereist een afzonderlijke bodemprocedure.

⁴⁹⁸ Rb. Breda 23 december 2022, ECLI:NL:RBZWB:2022:8628, m.nt. Lok, ([link](#)). Een casuïstieke uitleg blijft buiten beschouwing in dit onderzoek in het belang van de beperkte omvang van dit onderzoek. Zie voor een korte en bondige casuïstiek uitleg van het hele geschil bij alle rechtelijke instanties: Hof Amsterdam (OK) 31 maart 2023, JOR 2024/61, m.nt. Ph.W. Schreurs, par. 2-6, ([link](#)).

⁴⁹⁹ Hof Amsterdam (OK) 31 maart 2023, JOR 2024/61, m.nt. Ph.W. Schreurs, par. 3, ([link](#)).

⁵⁰⁰ Rb. Breda 23 december 2022, ECLI:NL:RBZWB:2022:8628, m.nt. Lok, par. 1 – 17, ([link](#)).

⁵⁰¹ Rb. Breda 23 december 2022, ECLI:NL:RBZWB:2022:8628, m.nt. Lok, par. 3, ([link](#)).

⁵⁰² Rb. Breda 23 december 2022, ECLI:NL:RBZWB:2022:8628, m.nt. Lok, par. 3, ([link](#)).

⁵⁰³ Hof Amsterdam (OK) 31 maart 2023, JOR 2024/61, m.nt. Ph.W. Schreurs, par. 4, ([link](#)).

De rechtbank geeft aan in de uitspraak dat de positie van de AvA al beperkt is door de wetgever via artikel 370 lid 5 Fw⁵⁰⁴ en vanuit die gedachte aangenomen kan worden dat de AvA een kansrijke herstructurering niet zomaar mag frustreren.⁵⁰⁵ De wetgever heeft echter bewust een keuze gemaakt in het wetgevingsproces om de bevoegdheid om te ontslaan, schorsen of benoemen van functionarissen niet onder artikel 370 lid 5 Fw te laten vallen. Ook is nergens uit de WHOA of de MvT op te merken dat artikel 379 Fw bedoeld is als vangnetbepaling.⁵⁰⁶ Het is zelfs zo dat artikel 379 Fw naast het beschermen van de schuldeisersbelangen ook ziet op het beschermen van de belangen van aandeelhouders.⁵⁰⁷ Volgens Lok – en ik sluit mij hierbij aan – beperkt de rechtbank dus in casu de stemrechten en forceert hierdoor indirect een bepaald beleid binnen de vennootschap, zonder te toetsen of de aandeelhouders buiten de grenzen van hun bevoegdheden treden.⁵⁰⁸ Dit staat mijns inziens haaks op het vennootschapsrechtelijke principe dat het aandeelhouders vrijstaat functionarissen te ontslaan als zij zich niet kunnen vinden in het beleid of de strategie.⁵⁰⁹

Dat hierop uitzonderingen mogelijk zijn is duidelijk. Binnen de noodzaakfinancieringsprocedure is het geen uitzondering om de bevoegdheid van de AvA te beperken of zelfs aan de kant te schuiven, maar er wordt dan – gelet op de ingrijpende en potentieel onomkeerbare gevolgen – juist met terughoudendheid en strenge maatstaven getoetst door de Vzr. of OK.⁵¹⁰ Deze toetsing komt in deze WHOA gerelateerde uitspraak maar beperkt terug.⁵¹¹ Concluderend is volgens Lok, Schreurs en ondergetekende het handelen van de rechtbank in casu wél doelgericht voor het kunnen realiseren van het WHOA-akkoord, maar wordt op basis van een algemene bepaling als artikel 379 te ver ingegrepen in de vennootschapsrechtelijke verhoudingen.⁵¹² De wetgever lijkt met artikel 379 Fw namelijk niet beoogd te hebben dat het de WHOA-rechters in staat stelt om voorzieningen te treffen die gelijk zijn aan de (krachtige) mogelijkheden in de enquêteprocedure.⁵¹³ Dergelijke voorzieningen horen dan ook in het enquêterecht thuis naar mijn mening. Nadeel hiervan is dat dan voortaan een aparte enquêteprocedure gestart moet worden om frustrerende aandeelhouders tijdens het WHOA-proces buiten spel te zetten.⁵¹⁴

4.1.3 Conclusie

Aan de hand van de twee voorgaande paragrafen kan in ieder geval geconcludeerd worden dat de rol van de AvA binnen de WHOA-procedure allesbehalve centraal staat. Nu was die verschuiving van de rol van de AvA bij noodzaakfinancieringsprocedure ook al te constateren, maar de WHOA gaat hierin dus nog een stap verder.⁵¹⁵

⁵⁰⁴ Rb. Breda 23 december 2022, ECLI:NL:RBZWB:2022:8628, m.nt. Lok, ro. 5.4, ([link](#)).

⁵⁰⁵ Rb. Breda 23 december 2022, ECLI:NL:RBZWB:2022:8628, m.nt. Lok, par. 7, ([link](#)); Lok 2023, par. 7.4, ([link](#)).

⁵⁰⁶ Rb. Breda 23 december 2022, ECLI:NL:RBZWB:2022:8628, m.nt. Lok, par. 7, ([link](#)).

⁵⁰⁷ Rb. Breda 23 december 2022, ECLI:NL:RBZWB:2022:8628, m.nt. Lok, par. 9, ([link](#)).

⁵⁰⁸ Rb. Breda 23 december 2022, ECLI:NL:RBZWB:2022:8628, m.nt. Lok, par. 11, ([link](#)).

⁵⁰⁹ Rb. Breda 23 december 2022, ECLI:NL:RBZWB:2022:8628, m.nt. Lok, par. 11, ([link](#)).

⁵¹⁰ Zie par. 2.5 van dit onderzoek voor een uiteenzetting van dit beoordelingskader. Rb. Breda 23 december 2022, ECLI:NL:RBZWB:2022:8628, m.nt. Lok, par. 15, ([link](#)).

⁵¹¹ Rb. Breda 23 december 2022, ECLI:NL:RBZWB:2022:8628, m.nt. Lok, par. 15, ([link](#)).

⁵¹² Rb. Breda 23 december 2022, ECLI:NL:RBZWB:2022:8628, m.nt. Lok, par. 17, ([link](#)); Hof Amsterdam (OK) 31 maart 2023, JOR 2024/61, m.nt. Ph.W. Schreurs, par. 4, ([link](#)).

⁵¹³ M.R. Schreurs 2021, p. 130, ([link](#)). Nuance hierop van M.R. Schreurs: middels een analoge interpretatie van artikel 225 Fw is niet uitgesloten dat een WHOA-rechter een herstructureringsdeskundige die verzoekt om enquête-achtige maatregelen op basis van artikel 379 WHOA tegemoetkomt.

⁵¹⁴ M.R. Schreurs 2021, p. 130, ([link](#)).

⁵¹⁵ In het kader van de vergelijking met noodzaakfinanciering is de rol van de aandeelhouders interessanter dan de rol van de schuldeisers en daarom wordt deze rol van de schuldeisers niet nader toegelicht, want dat is onmogelijk gezien de beperkte omvang van dit onderzoek.

Onder de WHOA moet van meet af aan de aandeelhouder voor de duur van de procedure een deel van zijn zeggenschap delen met de schuldeisers.⁵¹⁶ Zoals gebleken uit hoofdstuk drie en uit par. 4.1 en 4.2 kan de aandeelhouder ook weinig in stelling brengen om het akkoord te blokkeren (behalve tegenstemmen en een beroep op de algemene en aanvullende afwijzingsgronden), zolang het bestuur of de herstructureringsdeskundige zich houdt aan de spelregels.⁵¹⁷ De aandeelhouders staan daarbij conform de wettelijke rangorde als laatste in de rij en zullen in principe hun aandelenbelang verliezen of verwatering moeten dulden.⁵¹⁸ De aandelen gaan dan bijvoorbeeld door middel van een *debt for equity swap* over naar de schuldeiser(s).⁵¹⁹ Wil de aandeelhouder zijn belang behouden in afwijking van de *absolute priority rule*, dan zal daarvoor een redelijke grond moeten bestaan en andere vermogensverschaffers daarbij niet worden geschaad.⁵²⁰ Redelijke gronden hiervoor – zoals eerder genoemd – zijn: (i) nieuw kapitaal inbrengen, aangezien financierende aandeelhouders niet automatisch worden achtergesteld; (ii) een ‘cruciale aandeelhouder’ zijn door bijvoorbeeld kennis, expertise, noodzakelijke activa, patenten en/of netwerk; of (iii) *gifting* overeenkomen, maar als een aandeelhouder dit beoogt dan is een goede band met een van de schuldeisers cruciaal.⁵²¹ Een proactieve rol van de zittende aandeelhouders is dan ook raadzaam voor de aandeelhouders willen zij hun belang behouden. Als een van deze uitzonderingen op de *absolute priority rule* zich niet voordoet zal de rechter het homologatieverzoek dus afwijzen indien de wettelijke rangorde niet wordt nageleefd onder het akkoord. Het uitgangspunt onder de WHOA is dus dat aandeelhouders hun belang verliezen, tenzij de schuldeisers het goed vinden (door niet te ageren) dat aandeelhouders (een deel van) hun belang behouden.⁵²² Het is echter ook goed denkbaar dat de schuldeisers inzien dat de zittende aandeelhouder(s) nodig zijn voor de toekomst van de onderneming en de positie van de zittende aandeelhouder(s) daarom gedogen.⁵²³

Bovendien blijkt dat grote verschuivingen in de aandeelhoudersposities vooral lijken voor te komen bij WHOA-akkoorden van grote ondernemingen.⁵²⁴ Bij de MKB-ondernemingen lijkt de *absolute priority rule* doorgaans niet in de weg te staan van de zittende-aandeelhouder(s) om de positie te behouden (zelfs als geen nieuw geld wordt ingebracht).⁵²⁵ De voornaamste reden hiervoor lijkt te zijn dat bij dit soort vennootschappen de aandeelhouders doorgaans ook bestuurder zijn en cruciaal zijn voor het realiseren van de reorganisatiewaarde.⁵²⁶ Hierop aansluitend kan de aandeelhouder van een MKB-onderneming met deze dubbele functie met de bestuurders-pet op ook de totstandkoming van een akkoord door de herstructureringsdeskundige frustreren indien hij de vereiste instemming weigert.⁵²⁷ Verder lijkt het gros van de schuldeisers (zoals de Belastingdienst) helemaal niet geïnteresseerd in bijvoorbeeld een *debt for*

⁵¹⁶ Breeman & Rekker 2021, par. 6, ([link](#)); Lok 2023, par. 7.2 en 7.4, ([link](#)).

⁵¹⁷ Breeman & Rekker 2021, par. 6, ([link](#)); Broeders e.a. 2020, par. III.3.13, ([link](#)); Lok 2023, par. 7.4, ([link](#)).

⁵¹⁸ Winnemuller 2023, par. 15.1, ([link](#)); Moulen Janssen 2021, p. 179, ([link](#)).

⁵¹⁹ Dit kon eerst alleen via de (binnenkort te herziene) wettelijke geschillenregeling, want binnen de noodzaakfinancieringsprocedure is het niet mogelijk om het volledige aandelenbelang te ontnemen.

⁵²⁰ Zie par. 13.12.2 van dit onderzoek voor een uitgebreidere toelichting.

⁵²¹ Breeman & Rekker 2021, par. 6, ([link](#)); Lok 2023, par. 7.4, ([link](#)). In de literatuur is ook veel kritiek op *gifting*, maar dat valt buiten het bereik van dit onderzoek.

⁵²² Artikel 384 lid 4 sub b Fw; Lok 2023, par. 7.4, ([link](#)); Winnemuller 2023, par. 15.5, ([link](#)).

⁵²³ Lok 2023, par. 7.4, ([link](#)).

⁵²⁴ Winnemuller 2023, par. 15.5, ([link](#)); Lok 2023, par. 7.5.1, ([link](#)); Rb. Den Haag 22 maart 2022, ECLI:NL:RBDHA:2022:16090 (*ADO Den Haag*), ([link](#)): In de ADO Den Haag-zaak verloor bijvoorbeeld één aandeelhouder zijn complete aandelhoudersbelang.

⁵²⁵ Winnemuller 2023, par. 15.5, ([link](#)).

⁵²⁶ Winnemuller 2023, par. 15.5, ([link](#)).

⁵²⁷ Artikel 381 lid 2 Fw en artikel 383 lid 2 Fw; Vriesendorp & Salah 2020, par. 3.7, ([link](#)); Zie par. 13.12.1 van dit onderzoek.

equity swap.⁵²⁸ Een gebruikelijker alternatief is dat de zittende aandeelhouders voor een bepaalde periode de winstrechten afdragen aan de schuldeisers.⁵²⁹

Ten slotte bestaan er voor de zittende aandeelhouders wél nog een paar (beperkte) mogelijkheden om invloed uit te oefenen op het akkoord. Dubieus daarbij is dus of zittende aandeelhouders nog invloed kunnen uitoefenen op de RvB en/of RvC door te dreigen met ontslag en/of schorsing.⁵³⁰ Wat de aandeelhouders in ieder geval wél kunnen is de benoeming van een herstructureringsdeskundige verzoeken bij de WHOA-rechters en op die manier invloed proberen uit te oefenen op het akkoord.⁵³¹ Verder blijft de AvA bevoegd om de vennootschap te ontbinden.⁵³² In bijvoorbeeld de *Steinhoff*-zaak werd de AvA onder het akkoord gedwongen om mee te werken aan de sanering van de schulden, maar de AvA kon zich niet vinden in het gehomologeerde akkoord en besloot daarop vervolgens om de vennootschap te ontbinden in een bijzondere AvA.⁵³³ Verder kunnen de aandeelhouders ook altijd naar de OK stappen, omdat zij bijvoorbeeld van mening zijn dat het bestuur een tegenstrijdig belang heeft bij het akkoord of dat er geen sprake is van de pre-insolventietoestand.⁵³⁴

4.2 De samenloop van beide procedures

In dat laatste geval ontstaat er een samenloop tussen de enquêteprocedure en de WHOA-procedure.⁵³⁵ Dit is mogelijk omdat beide procedures elkaar niet uitsluiten en beide een zeer verschillend toetsingskader hanteren.⁵³⁶ Nieuwendijk verwacht echter dat in de praktijk de OK alleen in zeer uitzonderlijke situaties zal ingrijpen tijdens een WHOA-procedure.⁵³⁷

In de praktijk is recentelijk – dit is toevallig een vervolg van dezelfde besproken zaak uit par. 4.1.2⁵³⁸ – een groep aandeelhouders naar de OK gestapt ten tijden van een WHOA-procedure (naar mijn idee ook voor de eerste keer), omdat zij van mening waren dat de *governance* niet op orde was gelet op meningsverschillen binnen de RvB⁵³⁹ en daarbij de gebrekkige aandacht voor de aandeelhoudersbelangen.⁵⁴⁰ De aandeelhouders verzoeken (naast uiteraard onderzoek) om de benoeming van een onafhankelijke bestuurder of commissaris met beslissende invloed op het aan te bieden WHOA-akkoord.⁵⁴¹ De OK wijst dit af. Ten aanzien van de kernvraag – of er voldoende aandacht wordt besteed aan de resterende aandeelhoudersbelangen – ziet de OK geen redenen om te twijfelen aan het beleid en de gang van zaken.⁵⁴² De OK ondersteunt dit door te concluderen dat ook bij een bedrijf in moeilijkheden een bestuurder moet letten op de belangen van de aandeelhouders, maar in casu lopen de

⁵²⁸ Winnemuller 2023, par. 15.5, ([link](#)); Lok 2023, par. 7.2, ([link](#)).

⁵²⁹ Winnemuller 2023, par. 15.5, ([link](#)); Lok 2023, par. 7.5.1, ([link](#)): Tijdelijk stemrechtloze aandelen ook geconstateerde optie.

⁵³⁰ Zie par. 4.1.2 van dit onderzoek voor een bespreking hiervan.

⁵³¹ Zie par. 3.6.1 van dit onderzoek voor een bespreking hiervan.

⁵³² Artikel 2:19 lid 1 sub a BW. Waar de winst zit van de aandeelhouders bij ontbinding in vergelijking met het WHOA-akkoord is lastig te concretiseren, maar het is wel degelijk een optie.

⁵³³ Riens Abma 2023, par. 5.1, ([link](#)).

⁵³⁴ Zie par. 4.2 van dit onderzoek voor een bespreking hiervan.

⁵³⁵ Denk verder bijvoorbeeld nog aan een situatie dat een bestuursbesluit geschorst of vernietigd moet worden om het (dwang)akkoord te laten slagen en/of een bestuurder vervangen moet worden door een interim-bestuurder, want de bestuurder werkt niet mee met het akkoord.

⁵³⁶ Nieuwendijk 2021, par. 3.3, ([link](#)).

⁵³⁷ Nieuwendijk 2021, par. 3.3, ([link](#)).

⁵³⁸ Hof Amsterdam (OK) 31 maart 2023, JOR 2024/61, m.nt. Ph.W. Schreurs, par. 2-6, ([link](#)): mooie samenvatting van het geschil.

⁵³⁹ Dit is dus dezelfde RvB die in de zaak uit par. 4.1.2 beschermd werd op basis van artikel 379 Fw en niet ontslagen mocht worden.

⁵⁴⁰ Hof Amsterdam (OK) 31 maart 2023, JOR 2024/61, m.nt. Ph.W. Schreurs, par. 6, ([link](#)).

⁵⁴¹ Hof Amsterdam (OK) 31 maart 2023, JOR 2024/61, m.nt. Ph.W. Schreurs, par. 6, ([link](#)).

⁵⁴² Hof Amsterdam (OK) 31 maart 2023, JOR 2024/61, m.nt. Ph.W. Schreurs, par. 6, ([link](#)); Nieuwendijk 2021, par. 3.3, ([link](#)): dat een akkoord nadelig kan zijn voor bepaalde aandeelhouders en/of certificaathouders is geen gegronde reden om te twijfelen aan een juist beleid.

onderhandelingen daarover nog en kunnen de aandeelhouders binnen de homologatieprocedure nog bezwaren aantekenen.⁵⁴³ Bovendien kunnen de aandeelhouders binnen de WHOA-procedure nog om de aanwijzing van een herstructureringsdeskundige verzoeken.⁵⁴⁴

Vervolgens is het interessant om te vooronderstellen dat de aandeelhouders na deze (afgewezen) enquêteprocedure in het kader van de WHOA-procedure naar de WHOA-rechter zijn gestapt om de benoeming van een herstructureringsdeskundige te verzoeken.⁵⁴⁵ Namelijk als de herstructureringsdeskundige vervolgens wordt benoemd, dan verliest de vennootschap (in feite: het bestuur van de vennootschap) het initiatief over de WHOA-procedure.⁵⁴⁶ Diezelfde herstructureringsdeskundige zal vervolgens gebruik willen maken van de kennis van ditzelfde bestuur om het akkoord verder uit te werken, maar wat als het bestuur niet wil meewerken?⁵⁴⁷ Stapt de herstructureringsdeskundige dan naar de WHOA-rechtbank om door middel van artikel 379 Fw een ingreep in het bestuur te vragen of is het voor de toekomst handig om de herstructureringsdeskundige enquêtebevoegdheid te geven?⁵⁴⁸ Deze laatste route verdient volgens Schreurs en junior Schreurs (wéér, net als in par. 4.1.2) de voorkeur en ik kan mijzelf daar zeker in vinden.⁵⁴⁹ Dergelijke *governance* geschillen horen toch bij voorkeur bij de OK thuis.⁵⁵⁰ Dit klinkt mogelijk niet als muziek in de oren van de aanbieder van een akkoord, maar is mijns inziens wel de gewezen weg aangezien het vennootschapsrecht wel gerespecteerd moet blijven.⁵⁵¹

4.3 De 'voorwaarden'

4.3.1 De formele toegangdrempels bij beide procedures

De eerste hier te bespreken 'voorwaarde' ziet op de toegang tot beide preventieve herstructureringsinstrumenten voor betrokken partijen. De enquêtebevoegdheid in het kader van noodzaakfinanciering is wettelijk en limitatief geregeld, waardoor bijvoorbeeld niet iedere schuldeiser en/of aandeelhouder een enquêteprocedure kan starten, maar dan staat voor die partijen alsnog de kortgedingprocedure open (zolang aan de voorwaarde voldaan) of kan door druk uit te oefenen op het bestuur een procedure in gang gezet worden, waardoor ik wel durf te concluderen dat voor een partij die een noodzaakfinancieringsprocedure beoogd de toegankelijkheid niet (snel) een probleem zal zijn.⁵⁵² Bij de WHOA-procedure zie ik eveneens weinig obstakels, want aandeelhouders, schuldeisers, de OR of een ander soort personeelsvertegenwoordiging kan bij de rechtbank een verzoek indienen tot het benoemen van een herstructureringsdeskundige, die vervolgens semi-exclusief bevoegd is.⁵⁵³

⁵⁴³ Hof Amsterdam (OK) 31 maart 2023, JOR 2024/61, m.nt. Ph.W. Schreurs, par. 6, ([link](#)).

⁵⁴⁴ Hof Amsterdam (OK) 31 maart 2023, JOR 2024/61, m.nt. Ph.W. Schreurs, par. 6, ([link](#)).

⁵⁴⁵ Hof Amsterdam (OK) 31 maart 2023, JOR 2024/61, m.nt. Ph.W. Schreurs, par. 7, ([link](#)).

⁵⁴⁶ Hof Amsterdam (OK) 31 maart 2023, JOR 2024/61, m.nt. Ph.W. Schreurs, par. 8, ([link](#)).

⁵⁴⁷ Hof Amsterdam (OK) 31 maart 2023, JOR 2024/61, m.nt. Ph.W. Schreurs, par. 8, ([link](#)).

⁵⁴⁸ Hof Amsterdam (OK) 31 maart 2023, JOR 2024/61, m.nt. Ph.W. Schreurs, par. 8, ([link](#)); M.R. Schreurs 2021, p. 127, ([link](#)).

⁵⁴⁹ Hof Amsterdam (OK) 31 maart 2023, JOR 2024/61, m.nt. Ph.W. Schreurs, par. 9, ([link](#)); Ph.W. Schreurs 2022, par. 55.5.1, ([link](#)); M.R. Schreurs 2021, p. 128, ([link](#)).

⁵⁵⁰ Hof Amsterdam (OK) 31 maart 2023, JOR 2024/61, m.nt. Ph.W. Schreurs, par. 9, ([link](#)).

⁵⁵¹ Moulen Janssen 2020, par. 6.5.11.4, ([link](#)).

⁵⁵² Zie par. 2.4 van dit onderzoek voor een uiteenzetting van de toegankelijkheid van de enquêteprocedure en de kortgedingprocedure.

⁵⁵³ Zie par. 3.6.1 van dit onderzoek voor een uiteenzetting van de herstructureringsdeskundige.

4.3.2 De financiële (nood)toestand van de vennootschap

De financiële (nood)toestand van de vennootschap is onder beide procedures een materieel vereiste, maar is er een verschil te constateren tussen beide? Onder de WHOA bestaat de eerdergenoemde 'pre-insolventietoestand' waarvan sprake moet zijn wil een akkoord in aanmerking komen voor homologatie (of de benoeming van een herstructureringsdeskundige) en in de jurisprudentie is recentelijk ook een lijn te onderkennen die onderschrijft dat de WHOA-rechters hier steeds strenger naar kijken.⁵⁵⁴ Bij een noodzaakfinancieringsprocedure is een bekende voorwaarde voor een succesvol verzoek tot noodzaakfinanciering dat sprake moet zijn van een urgente en acute financiële nood bij de betreffende vennootschap.⁵⁵⁵ Mijns inziens betekent dit dat bij de noodzaakfinancieringsprocedure de financiële nood situatie zorgelijker moet zijn wil de Vzr. of OK overgaan tot het treffen van voorzieningen.

Beide procedures hebben tot doel de continuïteit van de vennootschap in financiële nood te waarborgen. Bij de noodzaakfinancieringsjurisprudentie valt echter onder de voorwaarden dat die financiële nood ook urgent en acuut moet zijn,⁵⁵⁶ terwijl in de WHOA-procedure een dergelijke toetsing van urgentie niet bestaat. Bij de WHOA-procedure volstaat namelijk een noodzaak in de nabije toekomst waarbij wordt gedacht aan een lopende verplichting die over een half jaar tot een jaar door de vennootschap niet voldaan kan worden.⁵⁵⁷ Concluderend is daardoor de weg naar de WHOA-procedure sneller open voor vennootschappen in financiële nood.

Ten slotte kijken de WHOA-rechters daarbij steeds meer of het akkoord wel haalbaar is en daadwerkelijk faillissement kan voorkomen ('*feasibility-test*'). Mijns inziens een positieve ontwikkeling, omdat het kan bijdragen aan het doel van de WHOA dat enkel levensvatbare ondernemingen een tweede kans krijgen. Mennens was hier vrij recentelijk echter nog vrij kritisch over; dergelijke economische voorspellingen behoren niet tot de '*core business*' van de WHOA-rechters.⁵⁵⁸ In de noodzaakfinancieringsjurisprudentie lijkt een vergelijkbare trend te zijn ontstaan in de noodzaakfinancieringszaken ná 2021.⁵⁵⁹

4.3.3 Een impasse in de AvA

Dit geconstateerde verschil is kort samengevat het volgende. Uit de noodzaakfinancieringsjurisprudentie blijkt dat sprake moet zijn van een impasse in de AvA wil de Vzr. of OK overgaan tot het treffen van voorzieningen om de beoogde (her)financiering te faciliteren. Bij een WHOA-traject hoeft echter niet per se sprake te zijn van een impasse in de AvA om een WHOA-procedure te kunnen starten. Binnen de vennootschap die een WHOA-procedure beoogt zal eerder een impasse bestaan tussen de kredietverstrekkers en de aandeelhouder(s), omdat de aandeelhouders weigeren extra kapitaal te verstrekken.⁵⁶⁰ De WHOA kan wel uitkomst bieden in de situatie dat alle aandeelhouders onderling overeenstemming hebben bereikt over een (her)financiering, maar bijvoorbeeld alleen een schuldeiser met zekerheden in de weg staat van de (her)financiering.

⁵⁵⁴ Artikel 370 lid 1 Fw; Zie par. 3.7 van dit onderzoek voor een omschrijving van de pre-insolventietoestand.

⁵⁵⁵ Zie par. 2.5.1 van dit onderzoek voor een omschrijving van het beoordelingskader.

⁵⁵⁶ Zie par. 2.5.1 van dit onderzoek voor een uiteenzetting hiervan.

⁵⁵⁷ Zie par. 3.7 van dit onderzoek voor een uiteenzetting hiervan.

⁵⁵⁸ Mennens 2023, par. 19.4.4, ([link](#)).

⁵⁵⁹ Hof Amsterdam (OK) 21 oktober 2021, *ARO* 2021/182 (*De Poli Tankers Holding*), ro. 3.7, ([link](#)); Hof Arnhem 7 juni 2022, *ECLI:NL:GHARL:2022:4669*, (*Culion*), ro. 5.4-5.9, ([link](#)); Hof Amsterdam (OK) 15 juli 2022, *ARO* 2022/125 (*Cicerone Holding I*); Hof Amsterdam (OK) 9 februari 2024, *SDU* 2024/64 (*De Volharding Groep*), ro. 3.1 – 3.2, ([link](#)).

⁵⁶⁰ Mennens 2020, p. 491, ([link](#)).

4.3.4 De mogelijkheid om een ander (her)financieringsplan voor te stellen

Een belangrijk verschil en bijbehorend nadeel van de WHOA-procedure is het volgende. Tijdens de noodzaakfinancieringsprocedure hebben betrokken partijen de mogelijkheid om zelf een alternatief (her)financieringsplan voor te leggen en uit de jurisprudentie blijkt ook dat rechters dit meenemen, mits grondig gemotiveerd en met de benodigde gegevens.⁵⁶¹ Deze bevoegdheid bestaat onder de WHOA niet en uit de jurisprudentie blijkt ook niet dat het mogelijk is. Wel biedt de WHOA de mogelijkheid voor aandeelhouders, schuldeisers, OR of andere personeelsvertegenwoordiging om de benoeming van een herstructureringsdeskundige te verzoeken bij de WHOA-rechters.⁵⁶² Wanneer het bestuur of de herstructureringsdeskundige echter geen toekomst ziet in het voorgelegde (her)financieringsplan, dan heeft deze partij geen mogelijkheid om dit plan alsnog voor te leggen aan de WHOA-rechters. Dit zorgt ervoor dat onder de WHOA – in vergelijking met noodzaakfinanciering – de rechters minder beoordelingsvrijheid hebben om te kijken wat de mogelijke (her)financieringsplannen zijn.

4.4 Artikel 1 EP EVRM

4.4.1 Inleiding

Een geconstateerd verband tussen beide preventieve herstructureringsinstrumenten heeft betrekking op artikel 1 EP EVRM. Bij verwatering door uitgifte van nieuwe aandelen (of zelfs ontneming bij de WHOA) in het kader van noodzaakfinanciering en de WHOA, speelt namelijk de vraag in hoeverre dit in overeenstemming is met het recht op een ongestoord genot van eigendom als bedoeld in artikel 1 Eerste Protocol EVRM.⁵⁶³ Uit vaste rechtspraak van het Europees Hof voor de Rechten van de Mens (hierna: "EHRM") blijkt dat een inbreuk op het eigendomsrecht slechts toegestaan is indien de inbreuk (1) voorzien is bij wet⁵⁶⁴, (2) het algemeen belang dient⁵⁶⁵ en (3) proportioneel is.⁵⁶⁶ Deze drie eisen worden ook wel aangeduid als het 'stappenschema'.⁵⁶⁷

⁵⁶¹ Zie par. 2.5.1 van dit onderzoek voor een uiteenzetting hiervan.

⁵⁶² Zie par. 3.6.1 van dit onderzoek voor een uiteenzetting hiervan.

⁵⁶³ Van Olfen & Rensen 2024, par. 287, ([link](#)); Moulen Janssen 2020, par. 3.4.0 en par. 6.2.3, ([link](#)); Schild 2012, par. 4.2.4, ([link](#)). In meerdere zaken heeft het EHRM geoordeeld dat het eigendomsbegrip van artikel 1 EP EVRM ook aandelen betreft. Hieronder vallen de vermogensrechtelijke en zeggenschapsrechtelijke aspecten van een aandeel. Zie bijvoorbeeld: EHRM 12 oktober 1982, nr. 8588/79 en 8589/79 (*Bramelid*), ([link](#)); EHRM 7 november 2002, nr. 30417/96, *JOR* 2003/112 (*Olczak t. Poland*), ([link](#)). Daarnaast omvat het ook vorderingen, contractuele rechtposities en zakelijke zekerheidsrechten: Moulen Janssen 2020, par. 3.4.0 en par. 6.2.3, ([link](#)); Kemp 2016 ([link](#)). Zie bijvoorbeeld: EHRM 7 november 2002, nr. 30417/96, *JOR* 2003/112 (*Olczak t. Poland*), ([link](#)).

⁵⁶⁴ Moulen Janssen 2020, par. 3.4.0 en par. 6.2.3, ([link](#)); Schild 2012, par. 4.2.4, ([link](#)): Hieronder verstaat het EHRM niet alleen de wet in formele zin, maar ook de jurisprudentie. Hierbij stelt het EHRM ook de eis dat die rechtsbasis voldoende nauwkeurig, voorzienbaar en toegankelijk moet zijn.

⁵⁶⁵ Schild 2012, par. 4.2.4, ([link](#)). Schild constateert dat het EHRM (bijna) altijd beoordeeld dat de inmenging in het algemeen belang is. Alleen in evidente gevallen waarin daar geen sprake van is zal het EHRM ingrijpen.

⁵⁶⁶ Lok 2023, par. 1, ([link](#)); Willems 2020, par. 42.4.5.1, ([link](#)); Reumers 2020, par. 7.1.2.4, ([link](#)); Schild 2012, par. 4.2, ([link](#)): De 'fair balance-test', ook wel dat de inmenging proportioneel moet zijn. Schild constateert in de *fair balance-test* drie aspecten: (i) de inbreuk mag voor de betrokkene niet leiden tot een 'individual and excessive burden'; (ii) er moet een redelijke mate van evenredigheid bestaan tussen de gebruikte middelen en het doel dat wordt nagestreefd en (iii) er moet worden meegewogen in hoeverre aanspraak bestaat op vergoeding voor de inbreuk op het eigendomsrecht. EHRM 7 november 2002, nr. 30417/96, *JOR* 2003/112 (*Olczak t. Poland*), ([link](#)): In het bekende (in het kader van artikel 1 EP EVRM) Olczak-arrest verwaterde een aandeelhouder van een noodlijdende Poolse bank van 45% naar 0,4% als gevolg van herfinanciering van de bank. Niet geheel verassend was Olczak (de aandeelhouder) hier niet heel blij mee en werd er een klacht ingediend bij het EHRM. Het EHRM volgde de argumentatie van deze klacht niet en beoordeelde de verwatering in de gegeven omstandigheden als proportioneel. Eikelboom 2017, par. 5.4.3.3, ([link](#)): Eikelboom concludeerde in dit kader dat wanneer voldaan wordt aan de proportionaliteitseis, dat dan ook geconcludeerd kan worden dat er geen recht op compensatie bestaat.

⁵⁶⁷ Schild 2012, par. 4.2.4, ([link](#)); Bergervoet 2015, ([link](#)): Deze vereisten zijn cumulatief. Schild 2012, par. 4.2.4, ([link](#)): Het EHRM heeft hierbij aangegeven dat de verdragsstaten een ruime beoordelingsvrijheid hebben bij de toetsing of is voldaan aan de voorwaarden die gelden voor een rechtmatige inmenging in het eigendomsrecht. Barkhuysen & Van Emmerik 2005, ([link](#)): Dit houdt dit in dat indien de voorwaarden juist getoetst en afgewogen zijn, het EHRM niet snel zal beoordelen dat artikel 1 EP EVRM geschonden is.

4.4.2 Artikel 1 EP EVRM - Noodzaakfinanciering

In het kader van noodzaakfinanciering is het ingrijpen in de aandeelhoudersrechten te beschouwen als een (mogelijke) inmenging⁵⁶⁸ in het eigendomsrecht van aandeelhouders.⁵⁶⁹ Deze (mogelijke) inmenging is een in de literatuur veel besproken kritiekpunt ten aanzien van noodzaakfinanciering. Volgens sommige juristen balanceert de rechter namelijk op het randje van wat toelaatbaar is.⁵⁷⁰ Naar mijn mening kleurt de rechter echter binnen de lijntjes zolang aan de drie hierboven omschreven eisen wordt voldaan.

De meest gecompliceerde eis is het vereiste voorzien bij wet.⁵⁷¹ De grondslag van noodzaakfinanciering betreft namelijk een wettelijk neergelegde open norm.⁵⁷² De precieze gevolgen van zo'n ruim geformuleerde wetsbepaling als artikel 2:8 BW zijn natuurlijk minder goed te voorzien, dan die van een meer afgebakende wettelijke bepaling (zoals de WHOA). Naar mijn mening is inmiddels echter een duidelijk omlind kader ontwikkeld in de jurisprudentie waarbinnen de rechters zich kunnen bewegen.⁵⁷³ Dat kader is daarbij ondertussen voldoende kenbaar, nauwkeurig (geformuleerd) en voorzienbaar voor aandeelhouders, waardoor naar mijn mening is voldaan aan het eerste vereiste van 'voorzien bij wet'.⁵⁷⁴ Ten aanzien van het tweede vereiste is mijns inziens de minste twijfel; noodzaakfinanciering voorkomt faillissementen en waarborgt daarmee het voortbestaan van de onderliggende onderneming en de belangen van andere *stakeholders*, zoals werknemers. Hiermee is mijns inziens vanzelfsprekend al snel het algemeen belang gediend. Het derde en tevens laatste vereiste is de proportionaliteits.⁵⁷⁵ In de jurisprudentie is een duidelijke lijn te zien waarbij de rechter eerst kijkt naar andere alternatieven alvorens over te gaan tot het treffen van voorzieningen.⁵⁷⁶ Daarbij komt het feit dat een aandeelhouder wiens belang verwatert door noodzaakfinanciering in zekere zin alsnog beter af is, dan wanneer noodzaakfinanciering niet wordt gerealiseerd en de betreffende vennootschap failliet gaat.

Ik voel mij in dit alles gesterkt door onder andere Bergervoet, Eikelboom, Kamerbeek en Moulen Janssen.⁵⁷⁷ Verder is in de jurisprudentie inmiddels ook al drie keer een standpunt ingenomen door de A-

⁵⁶⁸ Kamerbeek 2018, par. III.3.2, ([link](#)); Moulen Janssen 2020, par. 3.4.0 en par. 6.2.3, ([link](#)). Inmenging betekent ofwel regulering (het beperken van de gebruiksmogelijkheid) van het eigendomsrecht ofwel ontneming van het eigendom.

⁵⁶⁹ Moulen Janssen 2020, par. 3.4.0 en par. 6.2.3, ([link](#)); Willems 2022, par. 42.4.5.1, ([link](#)); Hof Amsterdam 2010, *JOR* 2011/9, (*e-Traction*), ro. 3.12 – 3.17, ([link](#)); Parket Hoge Raad 25 februari 2011, ECLI:NL:HR:2011:BO7067, *JOR* 2011/115 (*Inter Access*), ro. 3.21 – 3.24, ([link](#)); Hof Amsterdam (OK) 27 oktober 2015, *ARO* 2015/226 (*Cunico Resources*), ro. 3.14, ([link](#)); Willems 2022, par. 42.4.5.1, ([link](#)). Het bijna vergelijkbare artikel 29 van de Tweede Richtlijn Vennootschapsrecht blijft buiten beschouwing in dit onderzoek. Zie voor een analyse hiervan: Eikelboom 2017, par. 7.6.2.4 – 7.6.2.5, ([link](#)).

⁵⁷⁰ Mennens 2020, par. 4.2.1 - 4.2.3, ([link](#)); Blog De Groen & Van Lint 2022, ([link](#)).

⁵⁷¹ Ten aanzien van noodzaakfinancieringsjurisprudentie ontstond er ten aanzien van dit eerste vereiste in de literatuur al de nodige commotie: Bergervoet 2015, ([link](#)); Niesink 2010, p. 97 – 100, ([link](#)). Met name naar aanleiding van HR 25 februari 2011, ECLI:NL:HR:2011:BO7067, *JOR* 2011/115 (*Inter Access*), ([link](#)). Als gevolg van het uitsluiten van het voorkeursrecht had de meerderheidsaandeelhouder niet de mogelijkheid om te participeren in de aandelenuitgifte. A-G Timmerman ging in zijn conclusie bij *Inter Access* uitgebreid in op de materie. Timmerman toetst de inbreuk van de OK in *Inter Access* aan de drie eisen van artikel 1 EP, namelijk of de aanvraag is (i) voorzien bij wet; (ii) een gerechtvaardigd algemeen belang dient; en (iii) proportioneel is, en concludeert dat er geen sprake is van een schending van artikel 1 EP EVRM.

⁵⁷² Bergervoet 2015, ([link](#)); Moulen Janssen 2020, par. 6.2.3, ([link](#)); Niesink 2010, p. 97 – 100, ([link](#)); Schild 2012, par. 4.2.4, ([link](#)). Artikel 1 EP EVRM verzet zich niet tegen open normen (artikel 2:349a BW en artikel 2:8 BW), zolang de mogelijke rechtsgevolgen voorzienbaar zijn.

⁵⁷³ Zie par. 2.5.1 van dit onderzoek voor een uiteenzetting van dit kader. Fleming 2012, par. III.5, ([link](#)): In de literatuur werd bijvoorbeeld beargumenteerd dat de uitspraak van *Inter Access* en *Rhodes* tegenviel ten aanzien van motivering, dit kan makkelijk voorkomen worden als de OK daar meer op let.

⁵⁷⁴ Moulen Janssen 2020, par. 3.4.0 en par. 6.2.3, ([link](#)); Willems 2022, par. 42.4.5.1, ([link](#)).

⁵⁷⁵ Eikelboom 2017, par. 5.4.3.3, ([link](#)).

⁵⁷⁶ Zie par. 2.5.1 van dit onderzoek; Moulen Janssen 2020, par. 3.4.0 en par. 6.2.3, ([link](#)); Willems 2022, par. 42.4.5.1, ([link](#)).

⁵⁷⁷ Bergervoet 2015, ([link](#)); Eikelboom 2017, par. 5.4.3.3, ([link](#)); Kamerbeek 2018, par. III.3.2, ([link](#)); Moulen Janssen 2020, par. 6.2.3, ([link](#)). Bekende critici op noodzaakfinanciering en de verhouding met artikel 1 EP EVRM zijn Eikelboom (ondanks zijn eerdere standpunt) en Bartman in: Eikelboom 2017, par. 7.6.2.1 / 7.6.2.5, ([link](#)); Bartman 2018, ([link](#)).

G⁵⁷⁸ ofwel de rechter (helaas niet door de Hoge Raad) ten aanzien van de mogelijke inbreuk op artikel 1 EP EVRM, maar in alle gevallen werd geconcludeerd dat geen sprake was van een inbreuk op het eigendomsrecht van de aandeelhouder(s).⁵⁷⁹ Het drastisch verwateren van het aandelenbelang en/of terzijde stellen van de rechten van aandeelhouder(s), zoals het uitsluiten van het voorkeursrecht, is mijns inziens daarom niet in strijd met artikel 1 EP EVRM. Ten slotte sluit ik mij nadrukkelijk niet aan bij het standpunt in de literatuur dat voor een verzoek tot noodzaakfinanciering de weg van de Vzr. de voorkeur heeft in het kader van artikel 1 EP EVRM, omdat het met meer procedurele waarborgen is omkleed.⁵⁸⁰ Deze tweede feitelijke instantie is namelijk helemaal niet vereist op basis van artikel 1 EP EVRM en dit argument is wat mij betreft dan ook een losse flodder.⁵⁸¹

4.4.3 Artikel 1 EP EVRM – De WHOA

In vergelijking met noodzaakfinanciering is bij de WHOA het mogelijke verwateren of zelfs ontnemen van het aandeelhoudersbelang gebaseerd op een daadwerkelijke wet en niet een open norm als artikel 2:8 BW. Desalniettemin moet volgens Moulen Janssen, Breeman, Rekker en ondergetekende deze mogelijke inmenging in de aandeelhoudersrechten onder het akkoord nog steeds in lijn zijn met artikel 1 EP EVRM.⁵⁸² De inmenging in de aandeelhoudersrechten moet dan ook gelet op artikel 1 EP EVRM echt noodzakelijk zijn voor de totstandkoming van het akkoord.⁵⁸³ Dit vloeit onder andere voort uit artikel 370 lid 5 Fw waarin door de toevoeging van 'voor zover en zolang dat nodig is' duidelijk een proportionaliteit toets in de wet is toegevoegd bij de beperking van de aandeelhoudersrechten.⁵⁸⁴ Verder lijkt hier onder andere invulling aangegeven te zijn door de aanbieder van een akkoord te verplichten om aan het akkoord een beschrijving van de herstructureringsmaatregelen te hechten met daarin ook beschreven waarom die maatregelen aan een oplossing bijdragen.⁵⁸⁵ Hieronder valt volgens Moulen Janssen ook welke aandeelhoudersrechten wijzigen en waarom.⁵⁸⁶ Verder is doordat de WHOA wettelijk gefaciliteerd is een mogelijke inmenging met veel meer procedurele waarborgen omkleed en bestaat zelfs een afwijzingsgrond, namelijk de '*best interest of creditors test*' die verzekert dat aandeelhouders niet minder ontvangen dan zij in het geval van faillissement zouden ontvangen.⁵⁸⁷

Dat bij een homologatie van het akkoord uiteindelijk het aandeelhoudersbelang verwaterd of zelfs volledig wordt ontnomen is mijns inziens onder de WHOA dan ook geen enkel probleem.⁵⁸⁸ Alleen als bijvoorbeeld een even geschikt akkoord met goedkeuring van de schuldeisers voorligt, waarin deze

⁵⁷⁸ Parket Hoge Raad 25 februari 2011, ECLI:NL:HR:2011:BO7067, *JOR* 2011/115 (*Inter Access*), ro. 3.21 – 3.24, ([link](#)). In de *Inter Access*-zaak werd dit verweer te laat/niet voldoende gevoerd waardoor de OK het niet feitelijk heeft behandeld en de Hoge Raad in cassatie er niet op in kon gaan, maar alleen A-G Timmerman erop inging.

⁵⁷⁹ Hof Amsterdam (OK) 10 november 2010, *JOR* 2011/9, (*e-Traction*), ro. 3.12 – 3.17, ([link](#)); Parket Hoge Raad 25 februari 2011, ECLI:NL:HR:2011:BO7067, *JOR* 2011/115 (*Inter Access*), ro. 3.21 – 3.24, ([link](#)); Hof Amsterdam (OK) 27 oktober 2015, *ARO* 2015/226 (*Cunico Resources*), ro. 3.14, ([link](#)).

⁵⁸⁰ Leijten 2014 ([link](#)).

⁵⁸¹ MvT Wetsvoorstel wijziging geschillenregeling en toegang enquêteprocedure voor beursvennootschappen, par. 3.2.2, ([link](#)). Zie: "Artikel 1 EP EVRM en artikel 6 EVRM verplichten overigens niet tot een behandeling in twee feitelijke instantie. Deze verdragsregels staan er om die reden niet aan in de weg dat er in dit wetsvoorstel wordt voorzien in een procedure in één feitelijke instantie bij de OK voor de geschillenregeling".

⁵⁸² Moulen Janssen 2020, par. 6.5.11.1, ([link](#)); Breeman & Rekker 2021, par. 5.2, ([link](#)).

⁵⁸³ Moulen Janssen 2021, p. 183, ([link](#)).

⁵⁸⁴ Moulen Janssen 2020, p. 110, ([link](#)); Breeman & Rekker 2021, par. 5.2, ([link](#)).

⁵⁸⁵ Artikel 375 lid 2 sub e onder 3 en 4 Fw; Moulen Janssen 2020, par. 6.5.11.1, ([link](#)).

⁵⁸⁶ Moulen Janssen 2020, par. 6.5.11.1, ([link](#)).

⁵⁸⁷ Reumers 2020, par. 7.1.2.4, ([link](#)).

⁵⁸⁸ Lok 2023, par. 7.4, ([link](#)).

verwatering of zelfs ontneming niet is ingebakken, dan verdient dit akkoord de voorkeur omdat het redelijker is.⁵⁸⁹ Het verwateren of zelfs ontnemen van het aandeelhoudersbelang is dan onnodig.⁵⁹⁰

4.4.4 Conclusie

Met deze vaststelling is de cirkel rond, bij beide preventieve herstructureringsinstrumenten mag artikel 1 EP EVRM niet uit het zichtveld verdwijnen, maar beide zullen zo goed als nooit in strijd zijn met artikel 1 EP EVRM indien de rechters voldoende rekening houden met de genoemde eisen, omdat het redden van de vennootschap in financiële nood uiteindelijk voor alle betrokkenen het beste is.⁵⁹¹

4.5 Effectiviteit van noodzaakfinanciering versus de WHOA

Ten eerste is effectiviteit natuurlijk een subjectief begrip, want als ik kijk naar het aantal geslaagde noodzaakfinancieringsverzoeken en gehomologeerde akkoorden binnen de WHOA, dan staat dat in schril contrast met het aantal bedrijven dat zich op moment van schrijven in de financiële problemen bevindt.⁵⁹² Over de jaren 2021, 2022 en 2023 (tot juni) zijn namelijk uiteindelijk 27 homologatieverzoeken gehomologeerd en 6 noodzaakfinancieringsverzoeken toegewezen.⁵⁹³ Naar mijn mening zijn beide preventieve herstructureringsinstrumenten dan ook geen wondermiddel.⁵⁹⁴ Desalniettemin is het interessant om de komende twee jaar te kijken of het aantal WHOA-zaken en noodzaakfinancieringszaken gaat toenemen nu de steunmaatregelen van de overheid ten einde zijn gekomen en de terugbetalingsverplichtingen daarbij mogelijk de druppel gaat zijn voor veel bedrijven.⁵⁹⁵ Kanttekening hierbij is wél dat blijkt uit onderzoek van het ministerie van Financiën dat het bij het terugbetalen van die steunmaatregelen het veel gaat over vennootschappen met een schuld van minder dan €20.000,-.⁵⁹⁶ Voor dit soort herstructureringen zijn beide preventieve herstructureringsinstrumenten naar mijn mening niet bedoeld als je kijkt naar het kostenplaatje dat gebruikelijk is.⁵⁹⁷

Het overgrote deel van de herstructureringen vindt dan ook buitengerechtelijk plaats.⁵⁹⁸ Dit is ook in lijn met het doel van de WHOA als zijnde stok achter de deur, want het spoort partijen aan met elkaar overeenstemming te bereiken buiten de WHOA om.⁵⁹⁹ Het 'gevaar' op een

⁵⁸⁹ Lok 2023, par. 7.4, ([link](#)).

⁵⁹⁰ Lok 2023, par. 7.4, ([link](#)).

⁵⁹¹ Reumers 2020, par. 7.1.2.4, ([link](#)); Van Oostrum 2021, par. 4, ([link](#)); Hof Amsterdam (OK) 27 oktober 2015, ARO 2015/226 (*Cunico Resources*), ro. 3.14, ([link](#)): "IMR heeft tevens aangevoerd dat de door de OK-functionarissen beoogde uitsluiting van het voorkeursrecht in strijd is met artikel 1 EP EVRM. De OK verwerpt deze stelling. De inmenging in het eigendomsrecht van IMR wordt gerechtvaardigd door het belang van Cunico en de aan haar verbonden ondernemingen om niet in een faillissementssituatie terecht te komen. Nu ervan moet worden uitgegaan dat het biedingsproces zoals dat door de OK-functionarissen is omschreven de enige reële mogelijkheid is om een faillissement te voorkomen en de procedure er bovendien in voorziet dat compensatie moet worden geboden aan de verwaterende aandeelhouder, kan deze inmenging niet als disproportioneel worden gekwalificeerd."

⁵⁹² Biter 2024, par. 4, ([link](#)); Naar schatting namelijk minstens 60.000; Tuil 2024, par. 2.3, ([link](#)); Winnemuller 2023, par. 15.9, ([link](#)).

⁵⁹³ Biter 2024, par. 4, ([link](#)); Boekel & Breeman 2023, par. 9, ([link](#)); WODC Rapport 2023, p. 43, ([link](#)); Damsteegt & Vink 2023, par. 3, ([link](#)); Zie par. 2.5.3 en 3.13.3 van dit onderzoek.

⁵⁹⁴ Nuance hierop is dat heel lastig tot niet te meten is hoeveel effect de noodzaakfinancieringsprocedure en de WHOA hebben als stok achter de deur, want de dreiging van beide procedures zorgt er (wellicht) voor dat partijen er eerder uitkomen bij een minnelijk akkoord. Ten slotte denken supporters van ADO Den Haag hier mogelijk anders over: Rb. Den Haag 22 maart 2022, ECLI:NL:RBDHA:2022:16090 (*ADO Den Haag*), ([link](#)).

⁵⁹⁵ Winnemuller 2023, par. 15.9, ([link](#)).

⁵⁹⁶ Biter 2024, par. 4, ([link](#));

⁵⁹⁷ Zie par. 3.6.3 en par. 4.6.3 van dit onderzoek voor een toelichting op het kostenplaatje.

⁵⁹⁸ Tuil 2024, par. 2.3, ([link](#)). Ook wel: 'Informele herstructurering'.

⁵⁹⁹ WODC Rapport 2023, p. 9 en 27, ([link](#)); Tuil 2024, par. 2.3, ([link](#)). Partijen willen dit uiteraard, want dergelijke rechterlijke procedures brengen veel kosten met zich mee en zijn veel strakker geregeld dan een minnelijke regeling. Andersom kan natuurlijk ook, want partijen kunnen juist heil zien in de WHOA, omdat die met meer waarborgen is omkleed dan slechts het algemene vermogensrecht zoals bij een minnelijke regeling.

noodzaakfinancieringsprocedure spoort partijen daarbij ook aan tot een oplossing te komen tijdens het buitengerechtelijk herstructureren.⁶⁰⁰ Hierop aansluitend is het bij noodzaakfinancieringszaken ook niet uitzonderlijk dat partijen tijdens de procedure aan de rechter kenbaar maken dat ze achter de schermen terug zijn gegaan naar de tekentafel en er een minnelijke regeling is getroffen (al dan niet met hulp van een OK-functionaris).⁶⁰¹

4.6 Overige aspecten

4.6.1 De rol van de rechter

Bij de totstandkoming van de WHOA is beoogd de rol van de rechter zo beperkt mogelijk te houden tot aan het homologatieverzoek.⁶⁰² Dit was zo ingestoken om daarmee de procedure zo snel, efficiënt en flexibel mogelijk te maken.⁶⁰³ Na meer dan drie jaar WHOA blijkt dat de rechter echter steeds eerder en vaker betrokken wordt vóór het homologatieverzoek.⁶⁰⁴ Zo wordt veel gebruik gemaakt van de genoemde ondersteunende voorzieningen. Daarvoor is echter rechterlijke tussenkomst noodzakelijk en dit zorgt ervoor dat de WHOA-rechters eerder in het proces aan zet komen.⁶⁰⁵ Nuance hierop is dat binnen de WHOA-procedure geen verdere rechtsmiddelen open staan⁶⁰⁶ en door die ondersteunde voorzieningen, zoals bijvoorbeeld een aspectenverzoek naar mijn mening een mooie opvulling is gefaciliteerd voor dit zekere gebrek aan verdere rechtsmiddelen, want partijen kunnen zo onzekerheden over het akkoord vóór het homologatieverzoek al ophelderen.⁶⁰⁷

In vergelijking met een noodzaakfinancieringsprocedure is daarmee mijns inziens een verschil te constateren; daarbinnen hebben de Vzr. en (in de meeste gevallen) de OK een leidende rol in de procedure.⁶⁰⁸ Daarbij is naar mijn idee voornamelijk een belangrijk onderscheid dat bij een noodzaakfinancieringsprocedure (met name bij de OK) de rechter door middel van het treffen van voorzieningen veel invloed kan uitoefenen op de uitkomst van de (her)financiering, terwijl bij een WHOA-procedure de rechter het akkoord simpel gezegd alleen zal afwijzen of toewijzen.⁶⁰⁹ Dit heeft echter ook weer voordelen, omdat het voor alle betrokken partijen wel makkelijker is in te schatten wat de uitkomst van de procedure zal worden omdat binnen de WHOA allerlei ondersteunende voorzieningen en afwijzingsgronden zijn opgenomen.⁶¹⁰ Dit is in vergelijking met de noodzaakfinancieringsprocedure wederom verschillend, want daarin kan de rechter aan de hand van een in de jurisprudentie ontwikkeld beoordelingskader wel nog steeds alle kanten op gaan. Mocht de rechter echter buiten de lijntjes kleuren staan er bij een noodzaakfinancieringsverzoek nog voldoende rechtsmiddelen open.⁶¹¹

⁶⁰⁰ Hof Amsterdam (OK) 4 januari 2024, *JOR* 2024/111 (*Mezutec*), m.nt. Eikelboom, par. 1, ([link](#)).

⁶⁰¹ Schreurs & Eikelboom 2024, par. 2.2, ([link](#)). Dit betekent uiteraard vervolgens het einde van de noodzaakfinancieringsprocedure wanneer alle partijen daarmee instemmen, zie voor voorbeelden: Hof Amsterdam (OK) 21 oktober 2021, *ARO* 2021/182 (*De Poli Tankers Holding*), ([link](#)); Hof Amsterdam (OK) 22 maart 2022, *ARO* 2022/80 (*Wamberg*), ([link](#)); Hof Amsterdam (OK) 14 maart 2013, *ARO* 2013/48 (*Novero*), ro. 3.8, ([link](#)).

⁶⁰² Kamerstukken II 2018/2019, 35249, nr. 3, p. 3 -10, ([link](#)); WODC Rapport 2023, p. 3 -6, ([link](#)).

⁶⁰³ Kamerstukken II 2018/2019, 35249, nr. 3, p. 21, ([link](#)).

⁶⁰⁴ Komt voornamelijk door de ondersteunende voorzieningen, zie par. 3.8 van dit onderzoek.

⁶⁰⁵ Zie par. 3.8 van dit onderzoek voor een korte uiteenzetting van deze ondersteunende voorzieningen.

⁶⁰⁶ Artikel 369 lid 10 Fw; Op de in par. 3.12.3 van dit onderzoek genoemde gevallen na.

⁶⁰⁷ Zie par. 3.8.5 van dit onderzoek voor een korte toelichting op het aspectenverzoek.

⁶⁰⁸ Zie par. 2.4 van dit onderzoek voor een korte uiteenzetting van de enquêteprocedure en de kortgedingprocedure.

⁶⁰⁹ Artikel 384 lid 1 Fw; Zie par. 3.12 van dit onderzoek voor een korte uiteenzetting van het homologatieproces.

⁶¹⁰ Zie par. 3.8 en 3.12.2 van dit onderzoek voor een korte uiteenzetting van de ondersteunende voorzieningen en de afwijzingsgronden.

⁶¹¹ Zie par. 2.4 van dit onderzoek voor een korte uiteenzetting van de enquêteprocedure en de kortgedingprocedure.

Ten slotte doen zich in de literatuur stemmen op die concluderen dat het in geval van complexe WHOA-zaken het raadzaam zou zijn om een financieel deskundige aan de raadkamer toe te voegen.⁶¹² Dit kan afgekeken worden van de OK waar dit al praktijk is.⁶¹³

4.6.2 De (mogelijke) publieke schijnwerper

Binnen de WHOA-procedure bestaat uitdrukkelijk de mogelijkheid om te kiezen voor een besloten procedure waardoor de publieke schijnwerper vermeden kan worden alsmede negatieve publiciteit.⁶¹⁴ Binnen een noodzaakfinancieringsprocedure lijkt dat op het eerste gezicht niet mogelijk te zijn, want die wordt openbaar behandeld bij de Vzr. ofwel de OK. Uit de praktijk blijkt echter dat op grond van artikel 27 Rv de Vzr. of OK verzocht kan worden om de mondelinge behandeling achter gesloten deuren te laten plaatsvinden.⁶¹⁵ Hierdoor kan ook bij een noodzaakfinancieringsprocedure de publieke schijnwerper vermeden worden en bestaat op dit vlak weinig onderscheid en is dit niet een overduidelijk voordeel voor de WHOA-procedure.

4.6.3 Het kostenplaatje

De af te rekenen facturen zijn kort samengevat bij beide preventieve herstructureringsinstrumenten (doorgaans) niet mals. Voor een uiteenzetting van de kosten binnen de enquêteprocedure en wie dit betaalt verwijst ik graag naar de in de voetnoot genoemde bronnen.⁶¹⁶ Verder is het hier wél noemenswaardig dat de OK haar zorgen heeft geuit over de toenemende kosten binnen de enquêteprocedure in het jaarverslag van 2022.⁶¹⁷ Schreurs en Eikelboom halen een voorbeeld aan waarin de inzet van een OK-functionaris maar liefst €300.000,- heeft gekost.⁶¹⁸ Dit soort bedragen zijn binnen de WHOA ook geen uitzondering, zie bijvoorbeeld de WHOA-zaak ten aanzien van voetbalclub *ADO Den Haag* waarin de kosten van de herstructureringsdeskundige werden vastgesteld op bijna €470.000,-.⁶¹⁹ Desalniettemin weet de OK in de praktijk soms wel kosten te besparen door het onderzoek uit te stellen en alleen onmiddellijke voorzieningen te treffen en vervolgens af te wachten of dat voldoende is om het geschil te beslechten.⁶²⁰ In een recente zaak gaat de OK zelfs over bij wijze van uitzondering – in het kader van kostenbesparing – tot het benoemen van één functionaris als bestuurder alsmede beheerder van aandelen.⁶²¹ Daarbij is het kostenplaatje van de kortgedingprocedure doorgaans ook beduidend lager in vergelijking met genoemde

⁶¹² WODC Rapport, p. 61, ([link](#)). Deze kan er wel al bijgehaald worden bij beoordeling reorganisatiewaarde.

⁶¹³ Zie par. 2.4.2 van dit onderzoek voor een korte uiteenzetting van de enquêteprocedure.

⁶¹⁴ Zie par. 3.6 van dit onderzoek voor een korte uiteenzetting van de openbare en besloten procedure binnen de WHOA.

⁶¹⁵ Recentelijk voorbeeld bij de OK: Hof Amsterdam (OK) 31 maart 2023, *JOR* 2024/61 (*Vroon*), m.nt. Ph.W. Schreurs, p. 677, ([link](#)). In kortgedingprocedures komt dit regelmatig voor, bijvoorbeeld bij mediagevoelige zaken.

⁶¹⁶ Zie voor de kosten van het onderzoek: Blanco Fernández 2022, par. 21.2.5, ([link](#)). Zie voor de beloning van OK-functionarissen: Saleminck & Nieuwe Weme 2022, par. 31.7, ([link](#)); Josephus Jitta 2022, par. 32.7.1, ([link](#)). Zie voor de financiering van de kosten van de enquêteprocedure: Broere 2022, par. 56.1 – 56.10, ([link](#)).

⁶¹⁷ Schreurs & Eikelboom 2024, par. 2.2, ([link](#)); Jaarverslag OK 2022, par. 1.2, ([link](#)).

⁶¹⁸ Schreurs & Eikelboom 2024, par. 2.2, ([link](#)); Hof Amsterdam (OK) 25 mei 2023, *ARO* 2023/60, (*GVH Recycling*), ([link](#)).

⁶¹⁹ Rb. Den Haag 22 maart 2022, ECLI:NL:RBDHA:2022:16090 (*ADO Den Haag*), ([link](#)); Zie voor een verder overzicht van jurisprudentie waarin o.a. het budget van herstructureringsdeskundige wordt vastgesteld: Buren Legal 2023, ([link](#)).

⁶²⁰ Zie bijvoorbeeld in het kader van noodzaakfinancieringsprocedures: Hof Amsterdam (OK) 14 maart 2013, *ARO* 2013/48 (*Novero*), ro. 3.8, ([link](#)). Gezien de dusdanige penibele financiële situatie hebben partijen tijdens de zitting de wens aan de OK uitgesproken om het onderzoek uit te stellen met als doel om alsnog een minnelijke regeling tot stand te brengen en de kosten van een onderzoek te besparen, de OK stemt daar mee in en stelt het onderzoek één maand uit. Hof Amsterdam (OK) 9 februari 2024, *SDU* 2024/64 (*De Volharding Groep*), ro. 3.1 – 3.2, ([link](#)). De OK wacht met het benoemen van een onderzoeker, omdat zij eerst wil zien of de patstelling in het bestuur van CWL en het bestuur en de AvA van de Volharding Groep getackeld kan worden met de te treffen onmiddellijke voorzieningen.

⁶²¹ Hof Amsterdam (OK) 4 januari 2024, *JOR* 2024/111 (*Mezutec*), m.nt. Eikelboom, par. 1, ([link](#)).

bedragen. Binnen de WHOA heb ik dit soort praktische oplossingen nog niet voorbij zien komen en is inmiddels algemeen bekend dat de WHOA (te) kostbaar is (voor in ieder geval het MKB).⁶²²

4.7 Tussenconclusie

Hierbij een tabel waarin een aantal geconstateerde verschillen, (dwars)verbanden en voor- en nadelen nog een keer concluderend op een rijtje worden gezet.

Tabel 1. Overzicht van de interne rechtsvergelijking

<p>De meer voor de hand liggende verschillen, (dwars)verbanden en voor- en nadelen</p> <ul style="list-style-type: none"> - Noodzaakfinanciering is meer een vennootschapsrechtelijk preventief herstructureringsinstrument en de WHOA is meer een insolventierechtelijk preventief herstructureringsinstrument. - Binnen de WHOA kunnen de schuldeisers- én aandeelhoudersrechten in één akkoordtraject makkelijker worden betrokken en gewijzigd. Binnen noodzaakfinanciering is het ook mogelijk om schuldeisers te betrekken, maar dat gaat dan wel buiten de kortgeding- of enquêteprocedure om en middels het algemene vermogensrecht. - De WHOA kent meer waarborgen in de vorm van algemene en aanvullende afwijzingsgronden.⁶²³ - De verschillen in rechters en rechtsmiddelen bij beide preventieve herstructureringsinstrumenten.⁶²⁴
<p>De rol van de aandeelhouder</p> <ul style="list-style-type: none"> - Onder WHOA zijn de mogelijkheden om de rechten van aandeelhouders aan de kant te schuiven nog ruimer dan bij noodzaakfinanciering en ook onder een minder streng beoordelingskader. Gezien een geconstateerde trend in de WHOA-jurisprudentie ten aanzien van de bevoegdheid van de AvA om functionarissen van de RvB of RvC te ontslaan, schorsen/benoemen zelfs té ruim naar mijn mening.⁶²⁵ - <i>Out of the money</i> partijen (doorgaans de aandeelhouders) weinig tot geen mogelijkheden om het (dwang)akkoord te frustreren onder de WHOA. Bij noodzaakfinanciering hebben partijen wél nog de mogelijkheid om andere (her)financieringsplannen voor te leggen aan de rechter of om te proberen noodzaakfinanciering terug te draaien.⁶²⁶ Een welwillende aandeelhouder heeft mijns ziens dan ook een betere positie bij de noodzaakfinancieringsprocedure dan onder de WHOA-procedure. - De noodzaakfinancieringsprocedure voorziet (nog) niet in een definitieve overdracht van aandelen.⁶²⁷ Binnen de WHOA is dit wél mogelijk.
<p>Artikel 1 EP EVRM</p> <ul style="list-style-type: none"> - Ondanks stemmen in de rechtsliteratuur die beargumenteren dat de rechters in beide procedures zo nu en dan buiten de lijntjes zouden kleuren, lijkt hier mijns inziens geen sprake van zolang met de genoemde eisen rekening wordt gehouden.⁶²⁸ Concludeert levert artikel 1 EP EVRM tussen beide procedures dan ook geen voor- en/of nadeel op.
<p>Effectiviteit</p> <ul style="list-style-type: none"> - Beide zijn geen wondermiddel, maar stimuleren wél de totstandkoming van een minnelijke regeling buiten een van de rechterlijke procedures om. Uit het kwantitatief empirisch onderzoek ten aanzien van noodzaakfinanciering is gebleken dat noodzaakfinanciering effectief is voor partijen die deze route (genooddaakt) nemen.⁶²⁹ Voor de WHOA ontbreekt in de rechtsliteratuur nog een dergelijk kwantitatief empirisch onderzoek, maar de WHOA draagt wél bij aan het reorganiserend vermogen van ondernemingen (i.i.g. als stok achter de deur).
<p>De publieke schijnwerper</p> <ul style="list-style-type: none"> - De publieke schijnwerper kan onder beide preventieve herstructureringsinstrumenten vermeden worden en levert dan ook geen voor- of nadeel op.⁶³⁰
<p>Het kostenplaatje</p> <ul style="list-style-type: none"> - Bij noodzaakfinanciering is ten aan zien van kostenbesparing een positieve trend te zien in de jurisprudentie, want de OK stelt het (met hoge kosten omklede) onderzoek steeds vaker uit en gaat enkel over tot het treffen van onmiddellijke voorzieningen.⁶³¹ De (vaak) dure en langdurige WHOA-procedure kan in daarvoor geschikte situaties dan beter ontweken worden. Uit het onderzoeksrapport van WODC blijkt dat de WHOA-procedure (té) duur is (met name voor het MKB). Hierbij zou nader onderzoek kunnen helpen om te kijken wat mogelijkheden zijn om kosten te besparen. Ten slotte blijft het een feit dat de minnelijke regeling voor elke betrokken partij uiteindelijk het beste is in het kader van kostenbesparing.

⁶²² WODC Rapport 2023, p. 121 - 123, ([link](#)); Adriaanse e.a. 2023, p. 27, ([link](#)).

⁶²³ Zie par. 3.13.2 van dit onderzoek voor een nadere toelichting en par. 3.8 voor ondersteunende voorzieningen.

⁶²⁴ Zie par. 4.6.1 van dit onderzoek voor een nadere toelichting

⁶²⁵ Zie par. 4.1.2 van dit onderzoek voor een uiteenzetting hiervan.

⁶²⁶ Zie par. 4.1 en 4.3.4 van dit onderzoek voor een nadere toelichting.

⁶²⁷ Sinninghe Damsté 2023, par. II.1.3.3, ([link](#)); MvT Wetsvoorstel ('Wagevoe') wijziging geschillenregeling en toegang enquêteprocedure voor beursvennootschappen, ([link](#)): dit wetsvoorstel gaat hier verandering in brengen, want de noodzaakfinancieringsjurisprudentie zal mijns inziens een nieuw jasje krijgen onder de nieuwe wettelijke geschillenregeling. Schreurs & Eikelboom 2024, par. 2.2, ([link](#)): Op dit moment zijn de Vzr. en met name de OK eigenlijk in het gat gesprongen van de (huidige) slecht werkende wettelijke geschillenregeling ten aanzien van aandeelhoudersgeschillen.

⁶²⁸ Zie par. 4.4 van dit onderzoek voor een uiteenzetting hiervan.

⁶²⁹ Zie par. 4.4 van dit onderzoek voor een uiteenzetting hiervan.

⁶³⁰ Zie par. 4.6.2 van dit onderzoek voor een nadere toelichting.

⁶³¹ Zie par. 4.6.3 van dit onderzoek voor een nadere toelichting. Bijv. Hof Amsterdam (OK) 9 februari 2024, *SDU 2024/64 (De Volharding Groep)*, ([link](#)).

5. SLOTBESCHOUWINGEN EN CONCLUSIE

In dit onderzoek is een interne rechtsvergelijking gemaakt tussen twee preventieve herstructureringsinstrumenten en daarmee gepoogd een antwoord te geven op de centrale onderzoeksvraag: *Hoe verhoudt de inwerkingtreding van de WHOA zich tot het gebruik van noodzaakfinancieringsconstructies in de preventieve herstructureringspraktijk?*

Voor de beantwoording van deze vraag wil ik graag geheel in lijn met de Vzr. en de OK bij het treffen van voorlopige respectievelijk onmiddellijke voorzieningen bij noodzaakfinancieringszaken de stoute schoenen aantrekken.⁶³² In de rechtswetenschap is het namelijk gebruikelijk om in de conclusie van een onderzoek eerst de antwoorden op de deelvragen kort samen te vatten alvorens in te gaan op de beantwoording van de centrale onderzoeksvraag. Naar mijn idee zijn deze antwoorden inmiddels duidelijk gegeven en zal daarom dit laatste hoofdstuk enkel en alleen gebruikt worden voor een beantwoording van de centrale onderzoeksvraag.

Een uitgebreide uiteenzetting van beide preventieve herstructureringsinstrumenten en een analyse van de verschillen, (dwars)verbanden en de voor- en nadelen tussen beide brengt mij tot de conclusie dat de WHOA kan zorgen voor een efficiënte totstandkoming van een (dwang)akkoord, maar de noodzaakfinancieringsconstructie in de praktijk zeker niet verleden tijd is. Dit staat in schril contrast met de eerder besproken stelling van een aantal juristen; zij stelden dat een noodzaakfinancieringsconstructie verleden tijd zou gaan worden na de inwerkingtreding van de WHOA.⁶³³ Niets blijkt dus minder waar te zijn als je het mij vraagt. In dit onderzoek zijn namelijk 28 noodzaakfinancieringszaken onderzocht en daarbij viel mij op dat maar liefst 6 daarvan voor de rechter zijn gekomen na de inwerkingtreding van de WHOA.⁶³⁴ Waarom is de noodzaakfinancieringsconstructie echter nog niet verleden tijd in de preventieve herstructureringspraktijk?

Na het bestuderen van de literatuur en jurisprudentie kom ik tot de conclusie dat wat mij betreft voor de volgende situaties de noodzaakfinancieringsconstructie de voorkeur heeft – of in ieder geval sterk overwogen moet worden – in vergelijking met de WHOA-procedure door de partij die op een gerechtelijke preventieve herstructurering afstevent: (i) in het geval één of meerdere aandeelhouder(s) bereid zijn aanvullend kapitaal te verstrekken en het bijbehorende (her)financieringsplan al op tafel ligt, maar alleen nog één of meerdere niet-meewerkende aandeelhouder(s) de (her)financiering blokkeren in de AvA⁶³⁵; (ii) in het geval één of meerdere (verwaterde) aandeelhouders de noodzaakfinanciering juist

⁶³² Hierbij ben ik ook genoodzaakt gebruik te maken van voetnoten in het afsluitende hoofdstuk van dit onderzoek.

⁶³³ Zie par. 1.2 van dit onderzoek; Mennens 2020, par. 7.6.5, ([link](#)); Lok 2023, par. 7, ([link](#)); Breeman & Rekker 2021, ([link](#)); Moulen Janssen 2021, p. 108, ([link](#)); Moulen Janssen 2020, par. 6.2.1, ([link](#)).

⁶³⁴ Rb. Amsterdam 22 december 2023, ECLI:NL:RBAMS:2023:8338 (*STAK Selvino/GBP c.s.*), ([link](#)); Hof Arnhem 7 juni 2022 ECLI:NL:GHARL:2022:4669, (*Culion*), ([link](#)). / Hof Amsterdam (OK) 17 februari 2022, *ARO* 2022/67, (*Culion*), ([link](#)); Hof Amsterdam (OK) 21 oktober 2021, *ARO* 2021/182 (*De Poli Tankers Holding*), ([link](#)); Hof Amsterdam (OK) 22 maart 2022, *ARO* 2022/80 (*Wamberg*), ([link](#)); Hof Amsterdam (OK) 15 juli 2022, *ARO* 2022/125 (*Cicerone Holding*), ([link](#)); Hof Amsterdam (OK) 9 februari 2024, *SDU* 2024/64 (*De Volharding Groep*), ([link](#)).

⁶³⁵ Ook wél een 'puur' aandeelhoudersgeskil, het (her)financieringsplan ligt er al (belangrijk), maar één enkele of meerdere aandeelhouder(s) blokkeert c.q. blokkeren de boel in de AvA en de hulp van schuldeisers (denk aan kwijtschelding) voor de beoogde (her)financiering is niet noodzakelijk, voorbeelden: Hof Amsterdam 25 april 2002, *JOR* 2002/128 (*Gorillapark*), ro. 4.9 – 4.15, ([link](#)); Hof Amsterdam (OK) 15-2-2000, *JOR* 2000/74, (*Skygate*), ro. 2.2, ([link](#)): financierende aandeelhouder was tevens schuldeiser en trok met een *debt for equity swap* na ingrijpen OK veel zeggenschap naar zich toe; Hof Amsterdam (OK) 15 november 2001, *JOR* 2002/6 (*Decidewise*), ([link](#)); Hof Amsterdam (OK) 12 juni 2002, *JOR* 2002/125, m.nt. M. Brink (*InterXion*), par. 1-2, ([link](#)); Hof Amsterdam (OK) 29 november 2002, *ARO* 2002/180 (*Alcas Holding*), ro. 2.4 - 2.6, ([link](#)); Hof Amsterdam (OK) 29 mei 2009, *ARO* 2009/84 (*Triple E*), ro. 2.7 – 2.18, ([link](#)); Hoge Raad 25 februari 2011, ECLI:NL:HR:2011:BO7067, *JOR* 2011/115 (*Inter Access*), ro. 3.9 – 3.11, ([link](#)); Hof Amsterdam (OK) 8 mei 2014, *ARO* 2014/119 (*Delphi*

beogen terug te draaien⁶³⁶; en (iii) in het geval van twee vijftig-procent aandeelhouders (JV-structuur) en één van de twee weigert mee te werken aan de beoogde (her)financiering binnen de AvA.⁶³⁷ In al deze of (zeer) vergelijkbare situaties is een noodzaakfinancieringsconstructie zeer geschikt om deze patstelling binnen de AvA snel, efficiënt en effectief te doorbreken en heeft het mijns inziens de voorkeur boven de WHOA-procedure. Daarbij ligt het mijns inziens ook voor de hand wanneer één of meerdere aandeelhouder(s) bereid zijn te voorzien in de kapitaalbehoefte, om deze (her)financieringsmogelijkheid dan eerst uit te werken en desnoods te forceren binnen de AvA met hulp van de voorzieningengereedheidskist van de Vzr. of OK, in plaats van een met hogere kosten en meer procedurele waarborgen omklede WHOA-procedure te starten. Ik moedig de rol van de Vzr. en OK dan ook aan als herstructureringsrechters, want zij voorzien duidelijk in een behoefte blijkens de praktijk.

Wanneer gedurende de buitengerechtelijke onderhandelingen van een (her)financiering echter blijkt dat alle zittende aandeelhouder(s) niet (of te weinig) aanvullend kapitaal kunnen of willen verstrekken en rechterlijk ingrijpen onvermijdelijk begint te worden gezien de financieel penibele situatie, komt de WHOA-procedure in beeld.⁶³⁸ De WHOA-procedure heeft in de praktijk namelijk (doorgaans) de voorkeur wanneer meer nodig is dan alleen een (her)financiering – in de vorm van een uitgifte van nieuwe aandelen gecombineerd met een verwatering van de niet-meewerkende aandeelhouder(s) – om de vennootschap in rustiger vaarwater te krijgen.⁶³⁹ Binnen de WHOA kunnen namelijk alle aan een aandeel verbonden rechten worden gewijzigd, zeggenschapsverhoudingen zonder blikken of blozen worden gewijzigd en/of ontnomen⁶⁴⁰ en kunnen schuldeisers makkelijker en op meer manieren worden betrokken (denk aan: kwijtschelding van schulden) bij de (her)financiering. Daarbij is er minder risico in vergelijking met de noodzaakfinancieringsprocedure om tijdens het proces in een surseance of faillissementsprocedure terecht te komen, omdat de mogelijkheid bestaat een afkoelingsperiode te verzoeken bij de WHOA-rechters en het akkoord in (meer) rust verder voorbereid kan worden. Een groot nadeel onder de WHOA voor de zittende aandeelhouders is echter dat zij hun positie alleen behouden als de schuldeisers instemmen met het doorbreken van de rangorde of dit dulden door geen beroep te doen

Bioscience), ro. 3.5 – 3.6, ([link](#)); Hof Amsterdam (OK) 26 juli 2018, *ARO* 2018/171 (*Mocoffee*), ro. 3.2 – 3.3, ([link](#)); Hof Amsterdam (OK) 21 oktober 2021, *ARO* 2021/182 (*De Poli Tankers Holding*), ro. 2.11 – 2.26, ([link](#)); Hof Amsterdam (OK) 15 juli 2022, *ARO* 2022/125 (*Cicerone Holding*), ro. 2.1 – 2.9, ([link](#)); Hof Amsterdam (OK) 9 februari 2024, *SDU* 2024/64 (*De Volharding Groep*), ro. 2.4, ([link](#)).

⁶³⁶ Partijen (doorgaans verwaterde aandeelhouders) proberen tot stand gekomen noodzaakfinanciering achteraf ongedaan te maken. In die gevallen is een noodzaakfinancieringsprocedure ook de gewezen weg in plaats van een WHOA-procedure, voorbeelden: Rb. Leeuwarden 30 juni 2010, *RO* 2010/70, (*Prins Holding*), ro. 2.2 – 2.4, ([link](#)); Hof Amsterdam (OK) 11 april 2007, *JOR* 2007/180 (*Prins Holding*), ro. 2.15, ([link](#)); Hof Amsterdam (OK) 27 december 2007, *ARO* 2008/6 (*Secure Internet Machines*), ro. 3.1, ([link](#)); Hof Amsterdam (OK) 10 november 2010, *JOR* 2011/9, (*e-Traction*), ro. 3.1, ([link](#)); Hof Amsterdam (OK) 14 februari 2011, *ARO* 2011/ 36 (*Amtrada*), ro. 2.1 – 2.20, ([link](#)); Hof Amsterdam (OK) 23 september 2013, *JOR* 2014/93 (*Phoenicia II*), ro. 3.11 – 3.16, ([link](#)).

⁶³⁷ Verstoorde verhoudingen tussen de twee aandeelhouders en geen afspraken gemaakt in de statuten en/of AHO om dit soort patstellingen te doorbreken, dan is het voor de financierende aandeelhouder zeer interessant om een noodzaakfinancieringsprocedure te kiezen in plaats van een WHOA-procedure, voorbeelden: Hof Amsterdam (OK) 17 februari 2022, *ARO* 2022/67, (*Culion*), ([link](#)); Hof Amsterdam (OK) 25 mei 2011, *JOR* 2011/288 (*Rhodes*), ro. 2.5 – 2.18, ([link](#)); Hof Amsterdam (OK) 14 maart 2013, *ARO* 2013/48 (*Novero*), ro. 2.7 – 2.21, ([link](#)); Hof Amsterdam (OK) 2 september 2015, *ARO* 2015/190 (*Cunico I*), ro. 2.1 – 2-2, ([link](#)).

⁶³⁸ Wellicht ten overvloede, maar in vergelijking: bij noodzaakfinanciering is er dus altijd ten minste één aandeelhouder die wil en kan voorzien in de kapitaalbehoefte van de vennootschap, maar is er een patstelling in de AvA ontstaan die de (her)financiering blokkeert. Het (her)financieringsplan ligt er dan dus al, alleen de laatste horde (doorgaans de vereiste meerderheid in de AvA) kan niet genomen worden door de niet-meewerkende aandeelhouder(s). Bij WHOA-zaken ligt er (doorgaans) juist niet een dergelijk (her)financieringsplan van een welwillende aandeelhouder en zijn de onderhandelingen tot een onderhands akkoord eveneens stukgelopen. In dat soort situaties kan een partij een WHOA-procedure initiëren en kan gepoogd worden om binnen de wettelijke kaders van de WHOA een (dwang)akkoord tot stand te laten komen met de vermogensverschaffers.

⁶³⁹ Denk hierbij aan de eerdergenoemd *haircut* en/of uitstel van betaling en/of een *debt for equity swap*.

⁶⁴⁰ Bijvoorbeeld: Rb. Den Haag 22 maart 2022, ECLI:NL:RBDHA:2022:16090 (*ADO Den Haag*), ([link](#)): het aandeelhoudersbelang van een frustrerende aandeelhouder werd volledig ontnomen in het gehomologeerde WHOA-akkoord.

op een van de afwijzingsgronden.⁶⁴¹ Daarbij biedt de WHOA weinig middelen voor de aandeelhouders om het akkoord enigszins te beïnvloeden.

Kort samengevat geniet de noodzaakfinancieringsconstructie dus naar mijn mening de voorkeur wanneer één of meer aandeelhouder(s) bereid zijn om te voorzien in de kapitaalbehoefte en het (her)financieringsplan *ready to go* is, maar alleen een patstelling in de AvA dit nog blokkeert. In gevallen dat er geen aandeelhouders zijn die willen of kunnen voorzien in aanvullend kapitaal en/of meer nodig is, dan biedt de WHOA mijns inziens meer handvaten om een (her)financiering te realiseren.

Het enige wat écht de klassieke noodzaakfinancieringsconstructie tot uitsterven bedreigt is mijn voornaamste aandachtspunt voor nader onderzoek. Op moment van schrijven ligt er namelijk een wetsvoorstel ten aanzien van de nieuwe wettelijke geschillenregeling op de rol en ik verwacht dat de uiteindelijke inwerkingtreding van deze wet een nieuwe dimensie gaat geven aan de huidige noodzaakfinancieringsjurisprudentie. Vooruitlopend op deze inwerkingtreding, maar anders na de inwerkingtreding, is het mijns inziens daarom interessant om te onderzoeken wat het effect van deze nieuwe wettelijke geschillenregeling gaat zijn op de noodzaakfinancieringsjurisprudentie. Mijn voorspelling is namelijk dat onder de nieuwe wettelijke geschillenregeling de noodzaakfinancieringsconstructie een (nog) effectievere toekomst tegemoet gaat en het de ideale remedie gaat zijn voor de besproken patstelling binnen de AvA omtrent een noodzakelijke (her)financiering, maar alleen in een compleet nieuw jasje. De in zekere zin (populaire) gekunstelde manier van de OK in de enquêteprocedure om dit soort geschillen te beslechten kan dan voortaan in de daartoe bestemde nieuwe wettelijke geschillenregeling door de OK worden opgelost en de rol van de Vzr. bij noodzaakfinancieringszaken zal overbodig raken. Voortaan zal de OK als enige instantie in één verzoekschriftprocedure alle geschillen kunnen beslechten, van het schorsen en ontslaan van bestuurders en/of commissarissen tot het uitstoten van aandeelhouders. Ik ben benieuwd of mijn glazen bol dit correct inschat, maar de toekomst zal het uitwijzen.

Ten slotte kan ik wat laatste aandachtspunten voor nader onderzoek ten aanzien van de WHOA niet achterwege laten. Denk bijvoorbeeld aan de volgende onderwerpen: (i) pleidooi voor wettelijke enquêtebevoegdheid van de herstructureringsdeskundige; (ii) de (on)mogelijkheden tot het herstructureren van een groep vennootschappen onder de WHOA; (iii) kwantitatief empirisch onderzoek naar de effectiviteit van de WHOA (vergelijkbaar met mijn noodzaakfinancieringsonderzoek); en (iv) de (on)toegankelijkheid van de WHOA voor het MKB. In ieder geval genoeg stof tot nader onderzoek en ik kijk uit de naar de toekomstige rechtsontwikkeling binnen het preventieve herstructureringsrecht.

⁶⁴¹ Dit is te verklaren, want de WHOA is een insolventieprocedure waarbij de belangen van de gezamenlijke schuldeisers mijns inziens voorop staan. Dit staats, zoals eerder ook vermeld, in schril contrast met de noodzaakfinancieringsprocedure waar de continuïteit van de onderneming centraal staat, maar wél door zo min mogelijk afbreuk te doen aan de zeggenschapsverhoudingen binnen de vennootschap.

V Bronnenlijst

Wet- en Regelgeving

Europese wet- en regelgeving

Richtlijn Preventieve Herstructureringsstelsels

Richtlijn 2019/1023 van het Europees Parlement en de raad van 20 juni 2019 betreffende preventieve herstructureringsstelsels (*Publicatieblad van de Europese Unie*, L 172/18).

Nederlandse wet- en regelgeving

Wet tot implementatie van de Richtlijn (EU) 2019/1023

Wet van 23 november 2022 tot wijziging van de Faillissementswet in verband met de implementatie van de Richtlijn (EU) 2019/1023, Stb. 2022, 491, inwerkingtreding 1 januari 2023.

Ambtelijk Voorontwerp wijziging van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek in verband met de aanpassing van enkele bepalingen omtrent de geschillenregeling en ter verduidelijking van de ontvankelijkheidseisen voor de enquêteprocedure voor aandeelhouders en certificaathouders van beursvennootschappen (Wet aanpassing geschillenregeling en verduidelijking ontvankelijkheidseisen enquêteprocedure), 6 december 2023.

Verzamelwet Justitie en Veiligheid 2024

Wetsvoorstel van diverse wettechnische correcties en aanpassingen van beperk inhoudelijke aard in. Wetgeving op het terrein van het ministerie van Justitie en Veiligheid.

Nederlandse parlementaire stukken

Kamerstukken II 1984/85, 18905, nr. 3.
Kamerstukken II 2012/2013, 29911, nr. 74.
Kamerstukken II 2012-2013, 33695, nr. 3.
Kamerstukken II 2018/19, 35249, nr. 3.
Kamerstukken II 2019/20, 35249, nr. 8.
Kamerstukken II 2019/20, 35249, nr. 9.
Kamerstukken II 2019/20, 35249, nr. 10.
Kamerstukken II 2019/20, 35249, nr. 11.
Kamerstukken II 2019/20, 35249, nr. 12.
Kamerstukken II 2021/22, 36040, nr. 3.
 Publicatie Staatsblad 2020/415.
 Verslag EK 2020/2021, nr. 4, item 5.

Overig

De Kluiver 2017

H.J. de Kluiver e.a., *Vereeniging 'Handelsrecht' Preadviezen 2017. Het dwangakkoord buiten faillissement*, Uitgeverij Paris 2017.

WODC Rapport 2023

F.M.J. Verstijlen e.a., *Evaluatie Wet homologatie onderhands akkoord* (Rapport van de Rijksuniversiteit Groningen en Universiteit Leiden), 2023.

Literatuur

Dissertaties

De Jongh 2014

J.M. de Jongh, *Tussen societas en universitas. De beursvennootschap en haar aandeelhouders in historisch perspectief* (Instituut voor Ondernemingsrecht nr. 94) (diss. Rotterdam), Deventer: Kluwer 2014.

Eikelboom 2017

F. Eikelboom, *De (onmiddellijke) voorzieningen van de enquêteprocedure* (Instituut voor Ondernemingsrecht nr. 105), Deventer: Wolters Kluwer 2017.

Keijzer 2020

T.A. Keijzer, *Vote and Value. An economic, Historical and Legal-Comparative Study on Dual Class Equity Structures (Instituut voor Ondernemingsrecht nr. 121) (diss. Rotterdam)*, Deventer: Wolters Kluwer 2020.

Mennens 2020

A.M. Mennens, *Het dwangakkoord buiten surseance en faillissement (Onderneming en recht nr. 118) (diss. Nijmegen)*, Deventer: Wolters Kluwer 2020.

Moulen Janssen 2020

S.C.E.F. Moulen Janssen, *De positie van aandeelhouders bij preventieve herstructurerings (Serie Van der Heijden Instituut nr. 163)*, Deventer: Wolters Kluwer 2020.

Olaerts 2007

M. Olaerts, *Vennootschappelijke beleidsbepaling in geval van financiële moeilijkheden: de positie van bestuurders en aandeelhouders (diss. Maastricht)*, Intersentia 2007.

Oosterhoff 2017

G.P. Oosterhoff, *Belang zonder aandeel en aandeel zonder belang. Synthetische belangen in aandelen en daaraan te verbinden vennootschapsrechtelijke rechten en verplichtingen (Serie Van der Heijden Instituut nr. 144) (diss. Nijmegen)*, Deventer: Wolters Kluwer 2017.

Quist 2018

P.H.N. Quist, *Conversie en aandelen (Serie Van der Heijden Instituut nr. 149) (Diss. Nijmegen)*, Deventer: Wolters Kluwer 2018.

Schild 2012

A.J.P. Schild, *De invloed van het EVRM op het ondernemingsrecht (Instituut voor Ondernemingsrecht nr. 91) diss. Leiden*, Deventer: Kluwer 2012.

Boeken**Asser/Kroeze 2-I 2021/224**

M.J. Kroeze, *Mr. C. Assers Handleiding tot de beoefening van het Nederlands Burgerlijk Recht. 2 Rechtspersonenrecht. Deel I. De rechtspersoon*, Deventer: Wolters Kluwer 2021.

Asser/Sieburgh 6-III 2018/410

C.H. Sieburgh, *Mr. C. Assers Handleiding tot de beoefening van het Nederlands burgerlijk recht. 6. Verbintenissenrecht, Deel III, Algemeen overeenkomstenrecht*, Deventer: Wolters Kluwer 2018.

Asser/Van Olffen & Rensen 2-IIa 2019/131

M. van Olffen & G.J.C. Rensen, *Mr. C. Assers Handleiding tot de beoefening van het Nederlands burgerlijk recht. 2. Rechtspersonenrecht. Deel IIa. NV en BV. Oprichting, vermogen en aandelen*, Deventer: Wolters Kluwer 2019.

Beke 2021

K. Beke e.a. (red.), *Wet Homologatie Onderhands Akkoord. Insolad jaarboek 2021*, Deventer: Wolters Kluwer 2021.

Broeders e.a. 2020

M.A. Broeders e.a., *Geschriften vanwege de Vereniging Corporate Litigation 2019-2020 (Serie Van der Heijden Instituut nr. 165)*, Deventer: Wolters Kluwer 2020.

Handboek Enquêterecht 2022

C.D.J. Bulten, M.P. Nieuwe Weme, G.P. Oosterhoff & P.H.M. Broere (red.), *Handboek Enquêterecht (Serie Van der Heijden Instituut nr. 175)*, Deventer: Wolters Kluwer 2022.

De Serière 2023

V.P.G. de Serière, *Mr. C. Assers Handleiding tot de beoefening van het Nederlands burgerlijk recht. 2. Rechtspersonenrecht. Deel IV. Effectenrecht*, Deventer: Wolters Kluwer 2023.

Dunki Jacobs & Van der Staaij 2023

E. Oppedijk van Veen e.a. (red.), *De Taak van de Curator. Insolad jaarboek 2023*, Deventer: Wolters Kluwer 2023.

Dortmund 2023

P.J. Dortmund e.a., *Van der Heijden. Handboek voor de naamloze en de besloten vennootschap*, Deventer: Kluwer 2013.

Faber 2020

A.C. Faber, *Onmiddellijke voorzieningen en hun externe werking. Conflicten met contractuele verplichtingen van de rechtspersoon (Instituut voor Ondernemingsrecht nr. 118)*, Deventer: Wolters Kluwer 2020.

Feenstra e.a. 2021

R.F. Feenstra e.a. (red.), *Wet Homologatie Onderhands Akkoord. Insolad jaarboek 2021*, Deventer: Wolters Kluwer 2021.

Fleming 2012

J. Fleming e.a., *Geschriften vanwege de Vereniging Corporate Litigation 2011-2012 (Serie Van der Heijden Instituut nr. 112)*, Deventer: Wolters Kluwer 2012/III.5.

Garcia Nelen 2020

S.B. Garcia Nelen, *De beursvennootschap, corporate governance en strategie (Instituut voor Ondernemingsrecht nr. 120)*, Deventer: Wolters Kluwer 2020.

Gras, Hendrikse & Jongbloed 2024

E. Gras, R.G. Hendrikse & A.W. Jongbloed, *Compendium van het Burgerlijk procesrecht*, Deventer: Wolters Kluwer 2024.

Huizink 2023

J.B. Huizink, 'Voorkeursrecht aandeelhouders op uit te geven aandelen', in W.J.M. van Veen (red.), *Groene Serie Rechtspersonen*, Deventer: Wolters Kluwer 2023.

Hutten 2023

T. Hutten, *Pandrecht op aandelen (Onderneming en Rechter nr. 140)*, Deventer: Wolters Kluwer 2023.

Jansen & Orbán 2023

S. Jansen & G.Á.C. Orbán e.a. (red.), *In debat met Van Andel*, Deventer: Wolters Kluwer 2024/15.

Jol 2010

J.T. Jol e.a., *De insolvente vennootschap. Insolad Jaarboek 2010*, Deventer: Wolters Kluwer 2010.

Jol 2016

J.T. Jol e.a., *Turnaround Management (Recht en Praktijk nr. InsR7)*, Deventer: Wolters Kluwer 2016.

Kamerbeek 2018

S.P. Kamerbeek e.a., *Geschriften vanwege de Vereniging Corporate Litigation 2017-2018 (Serie Van der Heijden Instituut nr. 152)*, Deventer: Wolters Kluwer 2018/III.3.1.

Kemp 2019

B. Kemp e.a., *Geschriften vanwege de Vereniging Corporate Litigation 2018-2019 (Serie Van der Heijden Instituut nr. 157)*, Deventer: Wolters Kluwer 2019/II.1.3.2.1.

Leijten 2014

A.F.J.A. Leijten e.a., *Herstructurering van ondernemingen in financiële moeilijkheden (Serie Van der Heijden Instituut nr. 124)*, Deventer: Wolters Kluwer 2014/4.

Mennens 2023

A.M. Mennens e.a. (red.), *In debat met Van Andel*, Deventer: Wolters Kluwer 2024/19.

Moulen Janssen 2018

S.C.E.F. Moulen Janssen e.a., *Geschriften vanwege de Vereniging Corporate Litigation 2017-2018 (Serie Van der Heijden Instituut nr. 152)*, Deventer: Wolters Kluwer 2018/II.1.

Moulen Janssen 2020

S.C.E.F. Moulen Janssen e.a., *Wet Homologatie Onderhands Akkoord. Insolad jaarboek 2021*, Deventer: Wolters Kluwer 2021/8.

Renssen 2023

S. Renssen, *De herijking van het faillissementsrecht. De WHOA en de Implementatiewet richtlijn herstructurering en insolventie (Recht & Praktijk, nr. InsR 19)*, Deventer: Wolters Kluwer 2023.

Reumers 2020

M.L.H. Reumers, *De insolvente naamloze en besloten vennootschap (Recht & praktijk, nr. InsR15)*, Deventer: Wolters Kluwer 2020.

Schmieman 2016

E. Schmieman, *Geschriften vanwege de Vereniging Corporate Litigation 2015-2016 (Serie Van der Heijden Instituut nr. 134)*, Deventer: Wolters Kluwer 2016/III.3.6.3.

Schouten 2022

C.E. Schouten e.a., *Geschriften vanwege de Vereniging Corporate Litigation 2021-2022 (Serie Van der Heijden Instituut nr. 178)*, Deventer: Wolters Kluwer 2022/II.9.1.2.

Vroom 2010

E.E.U. Vroom e.a., *Geschriften vanwege de Vereniging Corporate Litigation 2009-2010 (Serie Van der Heijden Instituut nr. 104)*, Deventer: Wolters Kluwer 2010/II.5.3

Verdoes 2016

T.L.M. Verdoes e.a., *Turnaround Management (Recht en Praktijk nr. InsR7)*, Deventer: Wolters Kluwer 2016.

Van Hoof 2023

V.J.M. van Hoof e.a., *Het bancaire belang. Opstellen aangeboden aan mr. H.J. Damkot (Onderneming en Recht nr. 141)*, Deventer: Wolters Kluwer 2023/14.1.

Verstijlen 2023

F.M.J. Verstijlen, *De WHOA binnen het privaatrecht (Recht & Praktijk nr. InsR20)*, Deventer: Wolters Kluwer 2023.

Willems 2022

J.H.M. Willems e.a., *Handboek Enquêterecht (Serie Van der Heijden Instituut nr. 175)*, Deventer: Wolters Kluwer 2022/42.

Winnemuller 2023

H.G.G.B. Winnemuller e.a., *Het bancaire belang. Opstellen aangeboden aan mr. H.J. Damkot (Onderneming en Recht nr. 141)*, Deventer: Wolters Kluwer 2023/15.

Artikelen

Adriaanse e.a. 2023

J.A.A. Adriaanse, M.J.R., L.R. Bunk & J.M.V. Pool, 'WHOA in de praktijk: eerste ervaringen en inzichten in beeld', *TFZI* 2023/3.

Al-Khaledi & Rouppe van der Voort 2024

N. Al-Khaledi & R.M. Rouppe van der Voort, 'Herstructurering van The Big Ones', *TvI* 2024/11.

Bartman 2018

S.M. Bartman, 'De (onmiddellijke) voorzieningen van de enquêteprocedure', *MvV* 2018/1.

Bergervoet 2015

G.J.L. Bergervoet, 'De positie van de aandeelhouder bij een gedwongen omzetting van schulden in aandelenkapitaal buiten insolventie', *MvV* 2015/11.

Boekel & Breeman 2023

K.H. van Boekel & M.S. Breeman, 'Kroniek WHOA: 2,5 jaar WHOA-uitspraken', *TvI* 2023/37.

Bosch 2023

M.C. Bosch, 'Snelle en tijdige rechtspraak in WHOA-zaken', *TvI* 2023/3.

Breeman & Rekker 2021

M.S. Breeman & J.J. Rekker, 'Hydra, Janus of Calimero: de rol van aandeelhouders bij akkoorden', *TvI* 2021/42.

Bulten & Jansen 2015

C.D.J. Bulten & C.J.H. Jansen, 'Rechterlijk activisme: waar liggen de grenzen van Rechtsvorming door de Ondernemingskamer?', *Ondernemingsrecht* 2015/20.

Cats 2022

R. Cats, 'Bruggenbouwende oliemannetjes in de WHOA', *TvI* 2022/8.

Cremers 2006

M.A.J. Cremers, 'Congres Van der Heijden Instituut 11 en 12 november 2005: 'De financiering van de onderneming'', *Ondernemingsrecht* 2006/56.

Damsteegt & Vink 2023

F. Damsteegt & M.J.P. Vink, 'Jaarverslag Rechters-WHOA-Pool 2021 en 2022', *TvI* 2023/22.

De Boeck 2024

M.J. de Boeck, 'Filtering failure onder de WHOA', *TvI* 2024/3.

De Bruijn & Menasalvas Garrones 2021

K. de Bruijn & R.R. Menasalvas Garrones, 'Herstructurering via uitwinning van een pandrecht op aandelen: waar structurering, litigation en M&A samenkomen', *Ondernemingsrecht* 2021/18.

De Jongh 2011

J.M. de Jongh, 'Redelijkheid en billijkheid en het evenredigheidsbeginsel, in het bijzonder in de verhouding van aandeelhouders tot het bestuur', *Ondernemingsrecht* 2011/124.

De Vries 2024

P. de Vries, 'Contractuele en statutaire uitwegen uit aandeelhoudersgeschillen', *Ondernemingsrecht* 2024/24.

Hanssen 2015

Th.P.J. Hanssen, 'De taak, verantwoordelijkheid en persoonlijke aansprakelijkheid van een bestuurder van een kapitaalvennootschap in financieel zwaar weer jegens een crediteur', *TvOB* 2015/6.

Hanssen 2021

Th.P.J. Hanssen, 'Governance in de WHOA: de rol van de herstructureringsdeskundige', *TvOB* 2021/1.

Hollander-Arntz 2023

J.R.R. den Hollander-Arntz, 'Opening the black box: Company Valuation and Value Allocation in distress' - Verslag van de najaarsvergadering 2022 van de NVR II, *TvI* 2023/24.

Blanco Fernández 2019

J.M. Blanco Fernández, 'R.M. Hermans, Het onderzoek in de enquêteprocedure (diss.) (Serie Van der Heijden Instituut deel 145), Deventer: Wolters Kluwer 2017, p. 808', *Ondernemingsrecht* 2019/153.

Josephus Jitta 2018

M.W. Josephus Jitta, 'Tijd voor wijziging van het paradigma', *Ondernemingsrecht* 2018/69.

Karapetian 2023

A. Karapetian, 'De zin en vooral onzin van het onderscheid tussen 'pre-insolventieprocedures' en 'insolventieprocedures'', *TvI* 2023/33.

Kemp 2015

B. Kemp, 'De rol en positie van de aandeelhouder bij een kapitaalvennootschap in financiële problemen', *TvOB* 2015/6.

Kemp & Van der Zanden 2014

B. Kemp & P.M. van der Zanden, 'Het anticiperen op toekomstige winsten door uitkering of toewijzingen de verantwoording daarvan in de jaarrekening bij de besloten vennootschap', *TvJ* 2014/4.

Kluiver 2023

H. de Kluiver, 'Kroniek van het ondernemingsrecht: over belangen en zorgplichten in het ondernemingsrecht en uitdagende afwegingen in een duurzaamheidsperspectief', *NJB* 2023/1079.

Koelemeijer 2015

M. Koelemeijer, 'De verantwoordelijke aandeelhouder', *TvOB* 2015/2.

Kroezen 2021

A.H. Kroezen, 'De toegankelijkheid van de WHOA voor het mkb: een beschouwing aan de hand van de Small Business Reorganization Act', *TvI* 2021/21.

Lok 2020

M.E.C. Lok, 'Ik dacht dat we vrienden waren', *Magazine DVDW* 2020.

Lok 2023

M.E.C. Lok, 'Shareholders: End Game', *TvI* 2023/19.

Lok & Kemp 2015

M.E.C. Lok & B. Kemp, 'Scheiding als gevolg van een gefaalde liefde', *Ondernemingsrecht* 2015/36.

Moulen Janssen 2017

S.C.E.F. Moulen Janssen, 'Aandeelhouders en een vennootschap in financieel zwaar weer', *Ars Aequi* 2017/670.

Moulen Janssen 2021

S.C.E.F. Moulen Janssen, 'Drie stellingen t.a.v. proefschrift', *WPNR* 2021/7310.

Nadels & Pool 2023

J. Nadels & J.M.W. Pool, 'De zin en onzin van 'preventief herstructureren'', *MvO* 2023/10.

Niesink 2010

R. Niesink, 'Voorlopige voorzieningen in enquêteprocedure en de bescherming van het recht op eigendom', *V&O* 2010/5.

Nieuwendijk 2021

E.S. Nieuwendijk, 'Samenloop van de WHOA-procedure en de eerste fase van de enquêteprocedure', *MvO* 2021/9.

Reumers 2024

M.L.H. Reumers, 'Serie: De Wet Homologatie onderhands akkoord en haar gevolgen voor andere rechtsgebieden, deel 1', *TvdP* 2024/1.

Rients Abma 2023

Rients Abma, 'Kroniek van het seizoen van jaarlijkse algemene vergaderingen 2023', *Ondernemingsrecht* 2023/90.

Rossum, Poorthuis & Verboom 2023

S. van Rossum, O. Poorthuis & A. Verboom, 'Een terugblik op de WHOA met vijf observatoren', *HERO* 2023/3.

Schreurs & Eikelboom 2024

F. Schreurs & F. Eikelboom, 'De wettelijke geschillenregeling eindelijk volwassen', *Ondernemingsrecht* 2024/23.

Solinge 2004

G. van Solinge, 'Vragen uit de rechtspraak (7) Opeenvolgende besluiten tot delegatie van emissiebevoegdheid', *Ondernemingsrecht* 2004/115.

Thijsen & Gras 2021

M.O. Thijsen & A. Gras, 'De eerste kiemen van de WHOA-procedure', *TvC* 2021/2.

Timmerman 2009

L. Timmerman, 'Grondslagen van geldend ondernemingsrecht', *Ondernemingsrecht* 2009/2.

Tjong Tjin Tai & Verbruggen 2022

E. Tjong Tjin Tai & P. Verbruggen, 'Onderzoeksmethoden in de rechtswetenschap', *NJB* 2022/2.

Tuil 2024

M.L. Tuil, 'Het topje van de ijsberg', *MvV* 2024/3.

Vletter-van Dort 2018

H.M. Vletter-van Dort, 'De aandeelhouder als hoeksteen van de beursvennootschap?', *Ondernemingsrecht* 2018/45.

Vriesendorp & Salah 2020

R.D. Vriesendorp & O. Salah, 'De WHOA: een nieuw herstructureringsinstrument', *MvV* 2020/6.

JurisprudentieEuropese jurisprudentie

- EHRM 12 oktober 1982, nr. 8588/79 en 8589/79 (*Bramelid*),
- EHRM 7 november 2002, nr. 30417/96, *JOR* 2003/112 (*Olczak t. Poland*).
- HvJ EU, 28 april 2022, *JOR* 2022/219 (*Heiploeg*).

Hoge Raad

- HR 30 juni 1944, *NJ* 1944/465 (*Wennex*).
- HR 13 november 1959, *NJ* 1960/472 (*Melchers*).
- HR 19 februari 1960, *NJ* 1960/473 (*Aurora*).
- HR 10 januari 1990, *NJ* 1990/465 (*Ogem II*).
- HR 19 oktober 2001, ECLI:NL:HR:2001:AD5138, *JOR* 2002/5 (*Skygate*).
- HR 12 augustus 2005, *NJ* 2006/230 (*Groenemeijer/Payroll*).
- HR 18 november 2005, *NJ* 2006/173 (*Unilever*).
- HR 30 maart 2007, *NJ* 2007/293 (*ATR Leasing*).
- HR 14 september 2007, *NJ* 2007/611 (*Versatel II*).
- HR 14 december 2007, *NJ* 2008/105 (*DSM*).
- HR 26 juni 2009, *NJ* 2011/210 (*KPN/Qwest*).
- HR 25 februari 2011, *JOR* 2011/115 (*Inter Access*).
- HR 4 april 2014, *NJ* 2014/286 (*Cancun*).
- HR 11 juli 2014, *NJ* 2014/389 (*Novero*).

Gerechtshoven

- Hof Amsterdam 25 april 2002, *JOR* 2002/128 (*Gorillapark*).
- Hof Arnhem 7 juni 2022 ECLI:NL:GHARL:2022:4669 (*Culion*).

Hof Amsterdam (OK)

- Hof Amsterdam (OK) 3 maart 1999, *JOR* 1999/87 (*Gucci*).
- Hof Amsterdam (OK) 15 november 2001, *JOR* 2002/6 (*Decidewise*).
- Hof Amsterdam (OK) 10 januari 2002, *JOR* 2002/218 (*Elenses*).
- Hof Amsterdam (OK) 12 juni 2002, *JOR* 2002/125, (*InterXion*).
- Hof Amsterdam (OK) 29 november 2002, *ARO* 2002/180 (*Alcas Holding*).
- Hof Amsterdam (OK) 28 december 2006, *JOR* 2007/67 (KPNQwest).
- Hof Amsterdam (OK) 11 april 2007, *JOR* 2007/180 (*Prins Holding*).
- Hof Amsterdam (OK) 27 december 2007, *ARO* 2008/6 (*Secure Internet Machines*).
- Hof Amsterdam (OK) 8 mei 2009, *JOR* 2009/318 (*SEQ Nederland*).
- Hof Amsterdam (OK) 29 mei 2009, *ARO* 2009/84 (*Triple E*).
- Hof Amsterdam (OK) 31 december 2009, *JOR* 2010/60 (*Inter Access*).
- Hof Amsterdam (OK) 26 maart 2010, *ARO* 2010/53 (*Rickley International*).
- Hof Amsterdam (OK) 10 november 2010, *JOR* 2011/9 (*e-Traction*).

- Hof Amsterdam (OK) 14 februari 2011, *ARO* 2011/ 36 (*Amtrada*).
- Hof Amsterdam (OK) 25 mei 2011, *JOR* 2011/288 (*Rhodes*).
- Hof Amsterdam (OK) 10 oktober 2012, *RO* 2013/16 (*Harbour Antibodies I*).
- Hof Amsterdam (OK) 3 december 2012, *RO* 2013/21 (*Harbour Antibodies II*).
- Hof Amsterdam (OK) 14 maart 2013, *ARO* 2013/48 (*Novero*).
- Hof Amsterdam (OK) 23 september 2013, *JOR* 2014/93 (*Phoenicia I*).
- Hof Amsterdam (OK) 30 januari 2014, *RO* 2014/30 (*Petro Ventures Europe*).
- Hof Amsterdam (OK) 8 mei 2014, *ARO* 2014/119 (*Delphi Bioscience*).
- Hof Amsterdam (OK) 19 januari 2015, *JOR* 2015/137 (*Phoenicia II*).
- Hof Amsterdam (OK) 2 september 2015, *ARO* 2015/190 (*Cunico I*).
- Hof Amsterdam (OK) 27 oktober 2015, *ARO* 2015/226 (*Cunico II*).
- Hof Amsterdam (OK) 19 december 2016, *JOR* 2017/126 (*ADO Den Haag*).
- Hof Amsterdam (OK) 24 maart 2017, *ARO* 2017/98 (*Inter-Burgo Netherlands*).
- Hof Amsterdam (OK) 26 juli 2018, *ARO* 2018/171 (*Mocoffee*).
- Hof Amsterdam (OK) 21 oktober 2021, *ARO* 2021/182 (*De Poli Tankers Holding*).
- Hof Amsterdam (OK) 17 februari 2022, *ARO* 2022/67 (*Culion*).
- Hof Amsterdam (OK) 22 maart 2022, *ARO* 2022/80 (*Wamberg*).
- Hof Amsterdam (OK) 15 juli 2022, *ARO* 2022/125 (*Cicerone Holding I*).
- Hof Amsterdam (OK) 15 december 2022, *ARO* 2023/4 (*Cicerone Holding II*).
- Hof Amsterdam (OK) 31 maart 2023, *JOR* 2024/61 (*Vroom*).
- Hof Amsterdam (OK) 25 mei 2023, *ARO* 2023/60 (*GVH Recycling*).
- Hof Amsterdam (OK) 4 januari 2024, *JOR* 2024/111 (*Mezutec*).
- Hof Amsterdam (OK) 9 februari 2024, *SDU* 2024/64 (*De Volharding Groep*).

Rechtbanken

- Rb. Leeuwarden 30 juni 2010, *RO* 2010/70 (*Prins Holding*).
- Rb. Midden-Nederland 9 juli 2021, ECLI:NL:RBMNE:2021:2997, *JOR* 2022/28 (*Culion*).
- Rb. Den Haag 22 maart 2022, ECLI:NL:RBDHA:2022:16090 (*ADO Den Haag*).
- Rb. Rotterdam 15 juli 2022, ECLI:NL:RBROT:2022:5838.
- Rb. Breda 23 december 2022, ECLI:NL:RBZWB:2022:8628 (*Vroom*).
- Rb. Rotterdam 12 maart 2023, *JOR* 2023/194 (*Direct Pay c.s.*).
- Rb. Noord-Nederland 13 september 2023, ECLI:NL:RBNNE:2023:3786 (*Big Bazar*).
- Rb. Amsterdam 22 december 2023, ECLI:NL:RBAMS:2023:8338 (*STAK Selvino/GBP c.s.*).

Nieuwsartikelen

Bartjens 2022

Bartjens, 'Nieuw uitstel voor de zombies', *Het Financieel Dagblad* 12 oktober 2022.

Berentsen 2023

L. Berentsen, 'Aangepaste faillissementswet komt goed van pas bij aflossen coronaschuld', *Het Financieel Dagblad* 31 augustus 2023.

Biter 2022

Y. Bitter, 'Prof. mr. dr. Omar Salah over de WHOA: We gaan steeds meer naar een business rescue culture toe', *M&A Community News* 11 april 2022.

Biter 2024

Y. Bitter, 'WHOA: een reddingsboei?', *M&A Community News* 2 januari 2024.

Boer 2022

M. de Boer, 'Zombiebedrijven: gaan ze dan toch omvallen, nu de rentes zo snel oplopen?', *Het Financieel Dagblad* 4 oktober 2022.

Bos 2018

J. Bos, 'Hoe Intergamma tot op het bot verscheurd raakte', *Het Financieel Dagblad* 8 oktober 2018.

Braaksma & Smit 2023

J. Braaksma & R. Smit, 'Malaise bij grote winkelketens raakt alle retailers', *Het Financieel Dagblad* 10 september 2023.

Braaksma 2023

J. Braaksma, 'Voortbestaan Big Bazar "knap lastig" nu rechter afkoelingsperiode heeft afgewezen', *Het Financieel Dagblad* 4 september 2023.

Braaksma 2023-a

J. Braaksma, 'Kledingketen Score genekt door coronaschulden en energiecrisis', *Het Financieel Dagblad* 26 juni 2023.

Conijn & Smit 2023

F. Conijn & R. Smit, 'Belastingenschuld drijft ondernemers naar nieuwe faillissementswet', *Het Financieel Dagblad* 27 augustus 2023.

Conijn & Smit 2023-a

F. Conijn & R. Smit, 'Coronaschuld drijft mkb-ondernemers richting faillissement', *Het Financieel Dagblad* 12 juli 2023.

Conijn & Smit 2023-b

F. Conijn & R. Smit, 'Coronaschuld doet duizend mkb-ondernemers de das om', *Het Financieel Dagblad* 5 mei 2023.

Conijn & Smit 2023-c

F. Conijn & R. Smit, 'Regen aanmaningen is voorbode van faillissementsgolf', *Het Financieel Dagblad* 26 september 2023.

Daling 2015

T. Daling, 'Mediator gaat bemiddelen in bestuurscrisis PlantLab', *Het Financieel Dagblad* 29 maart 2015.

Engen 2022

P. van Engen, 'Shell: Russische mede-eigenaar blokkeert noodsteun aan Oekraïense dochter', *Het Financieel Dagblad* 14 juli 2022.

Engen 2022-a

P. van Engen, 'Shell mag noodsteun verlenen aan Oekraïense dochterbedrijf', *Het Financieel Dagblad* 15 juli 2022.

Gossink 2023

W. Gossink, 'Aantal faillissementen verdubbelt in twee jaar tijd', *Het Financieel Dagblad* 30 maart 2023.

Holtzer 2022

M. Holtzer, 'Laten we de kracht van de Nederlandse rechtspraak koesteren', *Het Financieel Dagblad* 9 november 2022.

Jongsma & Winkel 2022

M. Jongsma & R. Winkel, 'Fors meer faillissementen verwacht nu alles voor het bedrijfsleven tegenzit', *Het Financieel Dagblad* 7 oktober 2022.

Misset 2023

R. Misset, 'De "WHOA": laatste hoop voor winkelketens in nood', *De Volkskrant* 5 september 2023.

Mol 2023

J. Mol, 'Ondernemers starten crowdfunding om coronaschuld af te lossen', *Het Financieel Dagblad* 13 september 2023.

Redactie BNR 2023

Redactie BNR, 'Tienduizenden ondernemers dreigen kopje onder te gaan door coronaschulden', *BNR Nieuws* 9 maart 2023.

Redactie CFO 2023

Redactie CFO, 'Faillissementsgolf verwacht in 2023 en 2024', *CFO Nieuws* 26 september 2023.

Redactie FD 2019

Redactie D, 'Ruziënde aandeelhouders Eindhovense lichtfabriek Nordeon leggen conflict bij', *Het Financieel Dagblad* 1 februari 2019.

Redactie FD 2023

Redactie FD, 'Bankroeten in Europa naar hoogste punt sinds 2015', *Het Financieel Dagblad* 18 augustus 2023.

Redactie FD 2023-a

Redactie FD, 'Faillissementen onder winkelketens lopen weer op', *Het Financieel Dagblad* 15 september 2023.

Redactie FD 2023-b

Redactie FD, 'Broedervete rond doe-het-zelfketen Van Cranenbroek geen stap verder', *Het Financieel Dagblad* 6 september 2023.

Redactie FD 2024

Redactie FD, 'Rechter bekrachtigt deal Shoeby met schuldeisers', *Het Financieel Dagblad* 8 februari 2024.

Smit 2024

R. Smit, 'Onderzoek: wet om faillissement te voorkomen werkt minder goed voor MKB', *Het Financieel Dagblad* 22 januari 2024.

Stok & Vermeulen 2024

D. Stok & S. Vermeulen, 'Vernietigend rapport: kan miljarden aan coronaschulden niet innen door personeelstekorten', *NRC Handelsblad* 6 februari 2024.

Toorn 2024

N. Van Toorn. 'Aantal faillissementen stijgt met ruim 50 procent in 2023', *CBS Nieuws* 12 januari 2024.

Verbeek 2023

J. Verbeek, 'Veel financieel leed achter de deur van volle restaurants', *Het Financieel Dagblad* 7 augustus 2023.

Voss 2024

J. Voss, 'Financiering: uitdaging voor ondernemers, kansen voor accountants', *Accountant Nieuws* 17 januari 2024.

Overig

Buren Legal 2022

Buren Legal, PDF-Compare van de tweede afdeling Faillissementswet (Titel IV) na de implementatie van de Herstructureringsrichtlijn.

Faillissementscijfers 2024

Officiële publicatie van de faillissementscijfers op de openbare website van rechtspraak

Jaarverslag OK 2022

Jaarverslag Ondernemingskamer 2022

Procesreglement verzoekschriftprocedure handels- en insolventiezaken Gerechtshoven

De Rechtspraak: Procesreglement verzoekschriftprocedure handels- en insolventiezaken Gerechtshoven, Dertiende versie, 2021.

Reactie van INSOLAD

Officiële reactie van INSOLAD op het ter consultatie aangeboden voorstel tot implementatie van de Europese Richtlijn Herstructurering en Insolventie (2019/1023), 3 mei 2021.

Richtlijnen aanwijzen en aanstellen herstructureringsdeskundigen en observatoren in de WHOA 2023

De Rechtspraak: Richtlijnen aanwijzen en aanstellen herstructureringsdeskundigen en observatoren in de WHOA 2023

VI BIJLAGEN

VI.1 Een vergelijking tussen de Vzr. en de OK op (naar mijn mening) relevante onderwerpen

Onderwerp	De Vzr.	De OK
De procedurele verschillen	<ul style="list-style-type: none"> - De kortgedingprocedure is een dagvaardingsprocedure.⁶⁴² - Een kortgedingprocedure kan in beginsel door iedere partij die een belang daarbij heeft geïnitieerd worden. - De Vzr. moet vooral beoordelen of er een basis in de rechtsverhouding tussen partijen bestaat voor een ordemaatregel en zo ja, of bij een afweging van belangen die maatregel noodzakelijk en geoorloofd is.⁶⁴³ - Bij de kortgedingprocedure bestaat wél de mogelijkheid open tot hoger beroep.⁶⁴⁴ 	<ul style="list-style-type: none"> - De enquêteprocedure is een verzoekschriftprocedure.⁶⁴⁵ - De toegang tot de OK is beperkt tot de partijen die zijn vermeld in de wet.⁶⁴⁶ - De OK moet vooral letten op het belang van de rechtspersoon en de daarmee verbonden onderneming.⁶⁴⁷ Daarmee staat altijd het vennootschappelijk belang voorop.⁶⁴⁸ - Bij de enquêteprocedure is slechts cassatie mogelijk.⁶⁴⁹
Definitieve overdracht van aandelen	In tegenstelling tot bij de OK is het in een kort geding wél mogelijk een definitieve overdracht van aandelen te bewerkstelligen.	In de enquêteprocedure is definitieve overdracht van de aandelen niet mogelijk. ⁶⁵⁰ Daartoe leent het voorlopige karakter van de onmiddellijke voorzieningen zich niet. ⁶⁵¹
Geschilbeslechting binnen het ondernemingsrecht	In de literatuur wordt beargumenteerd dat de Vzr. zich minder comfortabel zal voelen bij bijvoorbeeld het schorsen/benoemen van bestuurders. ⁶⁵² Hierop aansluitend wordt ook beargumenteerd dat de Vzr. in kort geding veelal minder deskundig en wellicht ook terughoudender zal zijn dan de OK. Inmiddels is dit ook in de jurisprudentie bevestigd, namelijk dat maatregelen als het schorsen van een bestuurder, het benoemen van tijdelijke bestuurders ⁶⁵³ of een beheerder van de aandelen, alleen onder bijzondere omstandigheden tot het domein van de Vzr. behoren. ⁶⁵⁴ Rechter moeten tegenstrijdige beslissingen voorkomen en de OK heeft als gespecialiseerde rechter de leiding in enquêterecht gevallen. ⁶⁵⁵	De OK voelt zich hoogstwaarschijnlijk comfortabeler bij het schorsen van een bestuurder en het, indien nodig, benoemen van een tijdelijk onafhankelijk bestuurder (Alhoewel de OK onlangs nog heeft bevestigd dat de Vzr. dit ook prima kan). De verdere risico's van de OK als pionier bij vennootschapsrechtelijke geschillen: (i) de sterke rol van de OK bij de sturing van het geschil en de procedure; (ii) de actieve houding van de OK. Verder kunnen de (tegen)verzoeken van belanghebbende ⁶⁵⁶ ervoor zorgen dat de verzoeker de controle verliest over de procedure en daarmee de vennootschap. ⁶⁵⁷ Ten slotte is het onderzoek vaak diepgravend en niet is uit te sluiten dat de verzoekers zelf (veelal de bestuurders) ook handelingen hebben verricht die geen schoonheidsprijs verdienen. ⁶⁵⁸
	De voorlopige voorzieningen in kort geding zijn ook geschikt om noodzaakfinanciering te bewerkstelligen, denk aan: (i) het overdragen van aandelen (groot voordeel in vergelijking met OK)	De OK mag ook andere voorzieningen treffen dan door partijen zijn verzocht. ⁶⁶⁰ Dit levert het

⁶⁴² Kemp 2019, par. 1.3.1.1, ([link](#)).

⁶⁴³ Hammerstein 2022, par. 44.4, ([link](#)); Moulen Janssen 2020, par. 6.2.2, ([link](#)); Lok en Kemp 2015, par. 2.2.1, ([link](#)).

⁶⁴⁴ Het Hof beoordeeld vervolgens ook ex nunc, dus kan rekening houden met gewijzigde of nieuwe omstandigheden. Verder is de bodemrechter niet gebonden aan de uitspraak in het kort geding (artikel 257 Rv.). Dit betekent dat als er nog een bodemprocedure komt er weer twee feitelijke instantie en cassatie doorlopen kunnen worden (dit kost wel veel tijd en geld).

⁶⁴⁵ Kemp 2019, par. 1.3.1.2, ([link](#)).

⁶⁴⁶ Artikel 2:346 BW en artikel 2:347 BW.

⁶⁴⁷ Hammerstein 2022, par. 44.4, ([link](#)); Lok en Kemp 2015, par. 2.2.1, ([link](#)).

⁶⁴⁸ Hammerstein 2022, par. 44.5, ([link](#)); Moulen Janssen 2020, par. 6.2.2, ([link](#)).

⁶⁴⁹ Leijten 2014 ([link](#)). In cassatie worden alleen de klachten beoordeeld op basis van de feiten zoals die golden ten tijde van de beschikking van de OK. Een van de redenen waarom De Kluiver de enquêteprocedure minder geschikt acht.

⁶⁵⁰ Hof Amsterdam (OK) 23 oktober 2014, *RO* 2015/16 (*TRP*), ([link](#)).

⁶⁵¹ Lok en Kemp 2015, par. 3.2.2, ([link](#)); Willems 2022, par. 42.4.3, ([link](#)); Lok 2023, par. 5, ([link](#)).

⁶⁵² Kemp 2015, par. 3, ([link](#)); Leijten 2014 ([link](#)); Sinninghe Damsté 2023, par. II.1.3.3, ([link](#)): recentelijk wél door de OK genoemd dat in de kortgedingprocedure ook een tijdelijk bestuurder benoemd kan worden.

⁶⁵³ Hammerstein 2022, par. 44.3, ([link](#)). Over deze bevoegdheid van de Vzr. tot benoemen en/of schorsen van bestuurders bestaat in de literatuur wel enige discussie. Hammerstein sluit zich aan bij de stroom in de literatuur dat een bestuurder tijdelijk benoemd/geschorst kan worden door de Vzr. op basis van artikel 2:8 BW en ik sluit mij hier bij aan.

⁶⁵⁴ Hammerstein 2022, par.44.2, ([link](#)); Rb. Oost-Brabant (Vzr.) 28 januari 2021, *JOR* 2021/146, m.nt. Scholten (*Unit17*), ([link](#)).

⁶⁵⁵ Hammerstein 2022, par. 44.3, ([link](#)).

⁶⁵⁶ Lok en Kemp 2015, par. 2.2.2, ([link](#)); Blok & Makkink 2022, par. 16.2.2, ([link](#)). Een belanghebbende kan zelfs indien hij niet enquêtebevoegd is, bij verweerschrift (zie artikel 282 lid 4 Rv) wél een verzoek doen tot het treffen van onmiddellijke voorzieningen, Blok & Makkink 2022, par. 16.4.3, ([link](#)).

⁶⁵⁷ Lok en Kemp 2015, par. 2.2.2, ([link](#)); HR 4 oktober 2002, *JOR* 2002/214, m.nt. Van den Ingh (*Zwagerman*), ([link](#)).

⁶⁵⁸ Lok en Kemp 2015, par. 2.2.2, ([link](#)). Zie bijvoorbeeld: HR 8 april 2005, *JOR* 2005/119, m.nt. M. Brink (*Laurus*), ([link](#)).

⁶⁶⁰ HR 30 maart 2007, *JOR* 2007/138, m.nt. Josephus Jitta (*ATR Leasing*), ([link](#)); Hof Amsterdam (OK) 15 november 2001, *JOR* 2002/6 m.nt. Josephus Jitta (*Decidewise*), ([link](#)), Hof Amsterdam (OK) 24 juli 2013, *ARO* 2013/26 (*Thermen Holiday*), ([link](#)).

De gereedchapskist	(ii) het laten instemmen van de niet-meewerkende aandeelhouder met een besluit tot verwerving van een aandelenbelang; en/of (iii) de aandeelhouder te houden aan een (nieuwe) AHO. ⁶⁵⁹	probleem van de in de literatuur genoemde 'black box' op. ⁶⁶¹
Materieel recht	Een gebrek aan de kortgedingprocedure lijkt de verplichting dat een voorlopige voorziening moet rusten op een rechtsgrondslag in het materiële recht. ⁶⁶² Dit hoeft echter geen grote problemen op te leveren, want deze grondslag kan worden gevonden in de breed toepasbare redelijkheid en billijkheid van artikel 2:8 BW en artikel 6:248 BW jo. artikel 6:258. ⁶⁶³ De Vzr. kan daarom vrijwel dezelfde maatregelen treffen als de OK, mede met het oog op de besproken geboden en verboden. ⁶⁶⁴	Bij de OK is deze materieelrechtelijke grondslag niet vereist bij het treffen van onmiddellijke voorzieningen. ⁶⁶⁵ Dit betekent dat de OK flexibeler is en een grotere gereedchapskist heeft om geschillen op te kunnen lossen. Verder kan de OK in elke stand van het geschil overgaan tot het treffen van onmiddellijke voorzieningen als dit bijvoorbeeld vereist is door de financiële (nood)toestand van de vennootschap.

⁶⁵⁹ Kemp 2015, par. 3, ([link](#)).

⁶⁶¹ Kemp 2015, par. 3, ([link](#)); Leijten 2014, ([link](#)).

⁶⁶² Lok en Kemp 2015, par. 2.2.1, ([link](#)); De Bruin 2023, aantekening bij artikel 256 Rv., ([link](#)).

⁶⁶³ Lok en Kemp 2015, par. 2.2.1, ([link](#)).

⁶⁶⁴ Lok en Kemp 2015, par. 2.2.1, ([link](#)).

⁶⁶⁵ Lok en Kemp 2015, par. 2.2.2, ([link](#)). De OK beschikt over de mogelijkheid een bestuurder of commissaris met bijzondere bevoegdheden te benoemen. In de kortgedingprocedure bestaat daarvoor geen materieelrechtelijke grondslag.