

# De zin en onzin van ‘preventief herstructureren’

*Drs. J. Nadels en mr. dr. J.M.W. Pool\**

*De WHOA beoogt het reorganiserend vermogen van levensvatbare ondernemingen in de pre-insolventietoestand te vergroten. Deze juridische pre-insolventietoestand laat mogelijk onvoldoende ruimte voor (bestendig) herstructureren vanuit bedrijfskundig perspectief. Tussen beide perspectieven lijkt een discrepantie te zitten, waarbij het bestendige succes vanuit bedrijfskundig perspectief in de pre-insolventietoestand mogelijk onvoldoende kan worden gewaarborgd.*

## 1 Inleiding

Gezien de maatschappelijke gevolgen van een faillissement voor de verschillende stakeholders die betrokken zijn bij de onderneming en bij een groter faillissement ook de gevolgen voor de maatschappij als geheel (denk aan werkgelegenheid, financiën, gezondheidszorg, onderwijs en volkshuisvesting<sup>1</sup>), verplicht de Europese Commissie haar lidstaten om preventieve herstructureringsstelsels te implementeren die gericht zijn op het vergroten van het reorganiserend vermogen van de onderneming.<sup>2</sup> Het doel van deze preventieve herstructureringsstelsels is het voorkomen van insolventie en het verminderen van het aantal onnodige faillissementen om zo de daarmee samenhangende schade voor de samenleving te beperken.<sup>3</sup> Het bestuur heeft de mogelijkheid (maar niet de verplichting) om de schulden van de onderneming zelf te herstructureren,<sup>4</sup> ook zonder instemming van alle schuldeisers, met als doel zo veel mogelijk waarde voor de schuldeisers te behouden.<sup>5</sup>

In Nederland is in 2021 de Wet homologatie onderhands akkoord (WHOA) in werking getreden.<sup>6</sup> De WHOA is een voorbeeld van een preventief herstructureringsstelsel.<sup>7</sup> De WHOA ziet primair op ondernemingen die vanwege een te zware schuldenlast insolvent dreigen te raken maar beschikken over bedrijfsactiviteiten die in de kern nog wel levensvatbaar zijn. Bedoeling is dat de WHOA het minnelijke schuldsanerings- en herstructureringsstraject versterkt<sup>8</sup> door schuldenaren de mogelijkheid te bieden een akkoord te laten homologeren, waarbij schuldeisers of aandeelhouders die niet met het akkoord hebben ingestemd toch aan het akkoord worden verbonden als de besluitvorming over en de inhoud van het akkoord aan bepaalde wettelijke eisen voldoet.<sup>9</sup> De WHOA kan dus ingrijpen op de eigendomsrechten van schuldeisers, ook als zij niet met het akkoord hebben ingestemd. De onderneming dient zich om die reden in de pre-insolventietoestand te bevinden. Die toestand vormt de rechtvaardiging voor de inbreuk op de eigendomsrechten van schuldeisers, wier rechten door het akkoord worden gewijzigd.<sup>10</sup>

Tegelijkertijd ligt de juridische pre-insolventietoestand relatief dicht tegen het faillissement aan. Het is echter de vraag of de pre-insolventietoestand vanuit bedrijfskundig perspectief voldoende ruimte biedt om daadwerkelijk (tijdig) in te grijpen, mede gezien de timing en de complexiteit die een verandertraject met zich meebrengt. In deze opiniebijdrage proberen we een eerste antwoord op deze vraag te formuleren, door de juridische pre-insolventietoestand (par. 2) en een bedrijfskundig perspectief op preventief herstructureren (par. 3) naast elkaar te leggen (par. 4). In de slotbeschuiving betogen we dat het vanuit juridisch perspectief wellicht te verantwoorden is om de pre-insolventietoestand relatief dicht tegen het faillissement te leggen, maar dat tegelijkertijd vanuit bedrijfskundig perspectief in de pre-insolventietoestand eigenlijk geen bestendig reorganisatieproces meer kan worden opgetuigd. Hoewel een reddingspoging in de pre-insolventiefase niet bij voorbaat

\* Drs. J. Nadels is als herstructureringsdeskundige werkzaam bij JERNA Consulting en buitenpromovendus aan de Universiteit Leiden. Mr. dr. J.M.W. Pool is universitair docent ondernemings- en insolventierecht aan de Universiteit Leiden.

De eerste auteur schrijft een proefschrift over preventief herstructureren vanuit juridisch en bedrijfskundig perspectief. De tweede auteur is zijn copromotor.

1 Zie R. Vriesendorp, [\*]it happens; then and now. Terugblikken en vooruitkijken in het insolventierecht, TvI 2017/23.

2 Richtlijn (EU) 2019/1023 van 20 juni 2019 betreffende preventieve herstructureringsstelsels, betreffende kwijtschelding schuld en beroepsverboden, en betreffende maatregelen ter verhoging van de efficiëntie van procedures inzake herstructurering, insolventie en kwijtschelding van schuld.

3 Zie overweging 1 van de Herstructureringsrichtlijn.

4 De schuldenaar blijft zelf beschikkingsbevoegd en is een zogenoemde ‘debtor in possession’. Zie over de *debtor in possession* uitgebreider J.M.G.J. Boon, Actoren in de WHOA: herstructureren met de schuldenaar (debtor in possession), herstructureringsdeskundige en observator, in: C.M. Harmsen & M.L.H. Reumers (red.), De WHOA van wet naar recht (R&P nr. InsR18), Deventer: Wolters Kluwer 2021, par. 5.3.

5 Zie overweging 4 van de Herstructureringsrichtlijn.

6 Stb. 2020, 414 en 415.

7 Hoewel de WHOA niet was bedoeld als implementatie van de hiervoor besproken herstructureringsrichtlijn, voldoet de WHOA wel aan veel van de in die richtlijn genoemde bepalingen. Zie Kamerstukken II 2018/19, 35249, nr. 3, p. 4 (MvT).

8 De WHOA moet werken als ‘stok achter de deur’, zie ook Kamerstukken II 2018/19, 35249, nr. 3, p. 1-4 (MvT).

9 Kamerstukken II 2018/19, 35249, nr. 3, p. 1 (MvT).

10 A.M. Mennens, Het dwangakkoord buiten surseance en faillissement (O&R nr. 118), Deventer: Wolters Kluwer 2020, par. 4.6.

kansloos is, en nieuwe financiering in combinatie met een geplande sanering de onderneming er mogelijk weer bovenop zou kunnen helpen, kan in die fase van een *preventieve* herstructurering vanuit bedrijfskundig perspectief geen sprake (meer) zijn (par. 5).

## 2 Preventief herstructureren vanuit juridisch perspectief

### 2.1 Het bevorderen van het bestendige succes van de onderneming

Het bestuur van een vennootschap dient zich bij zijn taakvervulling te richten naar het belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming.<sup>11</sup> Indien aan de vennootschap een onderneming is verbonden, wordt het vennootschappelijk belang in de regel vooral bepaald door het bevorderen van het bestendige succes van deze onderneming.<sup>12</sup> Onderdeel van het bevorderen van het bestendige succes van de onderneming is logischerwijs het zo veel als mogelijk voorkomen van insolventie.<sup>13</sup> Van het bestuur mag dus worden verwacht dat wordt ingegrepen bij financiële moeilijkheden. Bovendien is het bestuur verantwoordelijk voor de strategie, waardoor tevens mag worden verwacht dat bij het signaleren van (negatieve) wijzigingen in de markt waarin de onderneming opereert, het bestuur (tijdig en adequaat) ingrijpt door de strategie aan te passen alsook de noodzakelijke (interne) operationele en financiële reorganisatiemaatregelen door te voeren. Ondernemen kan worden gekenmerkt door het zich aanpassen aan de omstandigheden als onderdeel van de normale bestuurlijke gang van zaken.

### 2.2 De pre-insolventietoestand

De WHOA biedt de mogelijkheid om in te grijpen bij financiële moeilijkheden door gebruik te maken van de mogelijkheid om een akkoord te laten homologeren door de rechtbank. Een schuldenaar kan enkel gebruik maken van de WHOA indien hij ‘verkeert in een toestand waarin het redelijkerwijs aanneemelijk is dat hij met het betalen van zijn schulden niet zal kunnen voortgaan’.<sup>14</sup> Deze pre-insolventietoets geldt als rechtvaardiging voor de inbreuken op de rechten van de (individuele) schuldeisers.<sup>15</sup> Om die reden mag een akkoord pas tot stand komen vanaf het moment dat de financiële moeilijkheden van dien aard zijn dat een faillissement op termijn onvermijdelijk lijkt.<sup>16</sup> De schuldenaar moet tegelijkertijd nog wel aan zijn lo-

pende verplichtingen kunnen voldoen.<sup>17</sup> Een levensvatbaarheidstoets is niet opgenomen in de WHOA.<sup>18</sup> Toch lijkt het niet de bedoeling van de WHOA om niet-levensvatbare ondernemingen te kunnen herstructureren via een WHOA-akkoord.<sup>19</sup>

Het is niet verrassend dat er vanuit juridisch perspectief grote nadruk ligt op het uitgangspunt dat schuldenaren geen gebruik mogen maken van de WHOA wanneer ‘de onderneming niet in serieuze financiële problemen verkeert’.<sup>20</sup> Er zijn zelfs auteurs die menen dat de pre-insolventietoets nog strenger moet worden ingevuld.<sup>21</sup>

Vanuit bedrijfskundige hoek klinkt echter kritiek op de wijze waarop in Nederland invulling wordt gegeven aan de wens om levensvatbare ondernemingen van een faillissement te redden.<sup>22</sup> Critici menen dat de vraag niet moet zijn of we alle ondernemingen *kunnen* redden, maar juist of we alle ondernemingen zouden *moeten* redden.<sup>23</sup> Hofer karakteriseert deze eenzijdige focus op redding als volgt:

‘Too often, firms embark on turnaround efforts as a “kneejerk” reaction to the myth that nothing can be worse than failure or liquidation.’<sup>24</sup>

Vanuit juridisch perspectief kan de stelling van Hofer zo worden gelezen dat bestuurders in de pre-insolventietoestand soms te veel bezig zijn met het bestendige succes van de onderneming, waardoor zij niet voldoende rekening houden met (de belangen van) de schuldeisers, die op dat moment misschien

11 Art. 2:129/239 BW.

12 HR 4 april 2014, ECLI:NL:HR:2014:799 (Cancun), r.o. 4.2.1 en 4.2.2.

13 Zie bijv. M. Olaerts, Vennootschappelijke beleidsbepaling in geval van financiële moeilijkheden: de positie van bestuurders en aandeelhouders, Antwerpen/Oxford: Intersentia 2007 en F.M.J. Verstijlen, Corporate insolvency governance, TvI 2021/38. Zie ook art. 19 sub b Herstructureringsrichtlijn.

14 Art. 370 lid 1 Fw. Zie over deze WHOA-toestand ook J. Fliet & S.W. van den Berg, Het (pre-)insolventiecriteria van art. 370 lid 1 Fw, FIP 2023, afl. 6, p. 6 e.v.

15 Mennens 2020, par. 4.6.

16 Mennens 2020, p. 190. Zie ook Kamerstukken II 2018/19, 35249, nr. 3, p. 17-18.

17 Kamerstukken II 2018/19, 35249, nr. 3, p. 32-34. Over de lopende verplichtingen is in de literatuur de nodige discussie ontstaan, zie daarvoor bijv. J.J. van Hees & J.F. Fliet, Kroniek van het insolventierecht, NJB 2022/2370, par. 4.

18 Kamerstukken II 2021/22, 36040, nr. 3, p. 20 (MvT). Er wordt wel beargumenteerd dat een levensvatbaarheidstoets onderdeel is van het criterium van de pre-insolventietoestand, dat bepaalt dat de schuldenaar aan de lopende verplichtingen moet voldoen (zie ook G.Á.C. Orbán in zijn noot bij Rb. Midden-Nederland 14 mei 2021, ECLI:NL:RBMNE:2021:2294, JOR 2021/249), of van de ‘best interest of creditors test’ (vgl. Mennens 2020, p. 157-158). De levensvatbaarheid van de onderneming kan ook in aansluiting bij de Herstructureringsrichtlijn (art. 10 lid 3) naar voren komen bij de beoordeling van de waarborging van de nakoming van het akkoord, zie K.H. van Boekel & M.S. Breeman, Kroniek WHOA: 2,5 jaar WHOA-uitspraken, TvI 2023/37, p. 345.

19 Kamerstukken II 2018/19, 35249, nr. 3, p. 1. Zie ook Mennens 2020, p. 264.

20 Mennens 2020, p. 630.

21 N.W.A. Tollenaar, Preventieve herstructureringsprocedures volgens het richtlijnvoorstel van de Europese Commissie van 22 november 2016, FIP 2017/169.

22 Zie bijv. T.L.M. Verdoes, J.A.A. Adriaanse & A.M. Verweij, Nieuwe economie: het faillissement van de wettelijke reorganisatieprocedure in zicht?, TvI 2012/29.

23 J.A.A. Adriaanse, Moeten we ondernemingen in crisis redden? Een bedrijfswetenschappelijke benadering van het insolventierecht aan de hand van de casus General Motors (oratie Leiden), 2012, te raadplegen via <https://hdl.handle.net/1887/20169>.

24 C.W. Hofer, Turnaround strategies, The Journal of Business Strategy 1980, afl. 1, p. 19 e.v.

wel beter af zijn met een faillissement.<sup>25</sup> Bovendien is het de vraag in hoeverre ondernemingen op het moment dat zij in de pre-insolventietoestand verkeren, vanuit bedrijfskundig perspectief nog gered kunnen worden.

### 3 Preventief herstructureren vanuit bedrijfskundig perspectief

#### 3.1 Financiële versus strategische gesteldheid

De financiële gesteldheid van een vennootschap lijkt vanuit juridisch perspectief het primaire vertrekpunt bij het bepalen welke procedures de schuldenaar kan gebruiken om het financiële tijt te keren. Voor het bepalen of een onderneming zich in een toestand van pre-insolventie bevindt en dus gebruik mag maken van de WHOA, wordt immers primair gekeken naar de financiële gesteldheid van de onderneming (art. 370 lid 1 Fw) en niet zozeer naar haar strategische of operationele gesteldheid.

Vanuit bedrijfskundig perspectief is de financiële gesteldheid van een onderneming echter niet meer dan een resultante van de door het bestuur geformuleerde strategie en de daarvan afgeleide processen, procedures, systemen en (culturele) gedragingen binnen de organisatie. De financiële gesteldheid kan bedrijfskundig dus worden gekwalificeerd als een ‘derivaat’ of ‘afgeleid product’ van de door het bestuur gevolgde strategie.<sup>26</sup> De focus op enkel financiële parameters bij het analyseren van ondernemingen in het kader van een *turnaround* wordt door sommige wetenschappelijke auteurs dan ook omschreven als ‘onacceptabel’.<sup>27</sup> Vanuit bedrijfskundig perspectief is de strategische gesteldheid leidend en dus ook onderdeel van het referentiekader bij het analyseren van ondernemingen met continuïteitsproblemen om de levensvatbaarheid te bepalen. Dat de strategische gesteldheid wellicht lastiger te bepalen zou zijn dan de financiële gesteldheid mag geen excuus zijn om in een analyse (primair) bij dit laatste aan te sluiten, zo is de gedachte. Van het bestuur wordt op basis van het juridische kader verwacht dat het zich ontfemt over de strategie.

#### 3.2 De omvang van het bedrijfskundige verandertraject

Het bestuur dient bij strategische veranderingsprocessen binnen de onderneming (waarvan een herstructurering onderdeel uitmaakt) een holistisch uitgangspunt te hanteren, waarbij zo-

wel de context, de content<sup>28</sup> alsook het proces moeten worden betrokken.<sup>29</sup> Bij (volwassen) ondernemingen ontwikkelt zich in de loop der jaren een omvangrijk krachtenveld dat in een verandertraject moet worden aangepakt. Hierdoor is het aanpassen van dit krachtenveld vaak geen eenvoudige opgave.<sup>30</sup> Het krachtenveld ziet bijvoorbeeld op de organisatiecultuur die zich sinds het ontstaan van de onderneming heeft gevormd, alsook op de inrichting van de processen en procedures die in de loop der jaren steeds verder zijn geoptimaliseerd middels het doorvoeren van efficiencyverbeteringen. De keerzijde van deze steeds verder doorgevoerde efficiency is dat daardoor vaak ook de rigiditeit binnen de onderneming toeneemt, omdat wordt gewerkt met bepaalde (langdurige) contracten met externe partijen (bijvoorbeeld productieleveranciers, verhuurders, klanten) en de onderneming zich hierdoor voor langere tijd committeert aan bepaalde (productie)processen en een strategische richting. In de jacht op kostenbesparingen en rendement leidt dit in de loop der jaren tot een innig vervlochten samenwerking waarin processen, procedures, systemen en cultuur tot in de kleinste details worden afgestemd en geoptimaliseerd. Het is hierbij niet ondenkbaar dat dit proces plaatsvindt over een periode van tientallen jaren, terwijl (strategisch) verval een veel kortere cyclus kent.<sup>31</sup>

Alle bij de onderneming betrokken stakeholders dienen op basis van (de uitkomst van) een gedegen ‘root-cause’-analyse en geboden toekomstperspectief te worden overtuigd van het ondersteunen van de veranderingen en het daadwerkelijk aanpassen van processen, procedures en naar alle waarschijnlijkheid het (eigen) gedrag. Hierbij wordt in het kader van bijvoorbeeld snelgroeiende (verlieslatende) ondernemingen die tegen de grenzen van de groei aanlopen vaak gesproken over het aanpassen van de organisatie van een groeicultuur naar een winstcultuur.<sup>32</sup> Deze verandering betreft echter geenszins enkel een cultureel aspect. Als gevolg van de veranderde focus, dienen mogelijk product-marktcombinaties te worden verlegd, dienen (lang)lopende contracten (bijvoorbeeld ten aanzien van

25 Zie over dit omslagpunt bijv. A. Karapetian, Bestuurdersaansprakelijkheid uit onrechtmatige daad. Civielrechtelijke en strafrechtelijke normen voor bestuurders van noodlijdende ondernemingen (R&P nr. InsR11), Deventer: Wolters Kluwer 2019, p. 251-254.

26 Hofer 1980.

27 N.R. Pandit, Some recommendations for improved research on corporate turnaround, *M@n@gement* (3) 2000, afl. 2, p. 31-56. Zie voor dezelfde strekking tevens J. Winn, Performance measures for corporate decline and turnaround, *Journal of General Management* (19) 1993, afl. 12, p. 48-63. Alsmede C. Baden-Fuller & J.M. Stopford, *Rejuvenating the mature business – The competitive challenge*, Londen: Routledge 1992, p. 124.

28 De context kan worden opgedeeld in zowel een externe als een interne context. De externe context refereert aan de sociale, economische, politieke en competitieve omgeving en de interne context aan de structuur, ondernemingscultuur en politiek binnen de onderneming. Content refereert aan de specifieke gebieden die onderwerp zijn van de transformatie. Het proces ziet toe op het geheel van acties, reacties en interacties van de verschillende partijen die proberen de onderneming te wijzigen van de huidige staat naar de toekomstige staat.

29 A.M. Pettigrew, Researching strategic change, in: A.M. Pettigrew (red.), *The management of strategic change*, Oxford: Blackwell 1987, p. 1-14.

30 Zie voor een nadere analyse van de zwaarwegende impact van ‘commitment’ op de strategie van de onderneming P. Ghemawat, *Commitment – The dynamic of strategy*, New York: Free Press 1991.

31 Zie voor een verdere analyse ten aanzien van de timing van verval en onderliggende bronnen par. 3.3 van deze bijdrage.

32 Onder een groeicultuur wordt verstaan: een primaire focus van de onderneming op het laten groeien van de omzet dan wel het marktaandeel, waarbij winstgevendheid (of het gebrek daaraan) van latere zorg is. Mocht deze groei op een bepaald moment echter uitblijven, dan zal de onderneming zich (veelal gehaast) moeten aanpassen, waarbij het nastreven van (voldoende) winstgevendheid wel als een primair aandachtspunt zal worden gezien. Dit zal echter veelal tot (majeure) veranderingen in de organisatie dienen te leiden om deze overgang te kunnen realiseren.

huur- en inkoopverplichtingen waaraan de onderneming zich voor meerdere jaren heeft gecommitteerd) mogelijk te worden aangepast of beëindigd, en zijn er mogelijk (ingrijpende) personele consequenties verbonden aan de nieuwe strategie.

### 3.3 Wanneer moet vanuit bedrijfskundig perspectief worden ingegrepen?

Het (tijdig) aanpassen van de strategie van de onderneming alsook in het verlengde daarvan het doorvoeren van de noodzakelijke interne wijzigingen zijn, vanuit bedrijfskundig perspectief, aan te merken als een complexe en tijdrovende exercitie. Hierbij is succes vooraf zeker niet gegarandeerd<sup>33</sup> en gaan dit soort (strategische) verandertrajecten vaak gepaard met investeringen in mensen en middelen waarvoor aanzienlijke financiële middelen benodigd zijn om (uiteindelijk) weer tot een 'sustainable competitive advantage' te komen ten opzichte van de concurrentie.<sup>34</sup>

De totale veranderingscyclus (van initiële neergang tot outperformance) kan worden onderverdeeld in twee fasen.<sup>35</sup> In de eerste fase dient er zich een (negatieve) afwijking aan van een gehanteerde norm over een bepaalde periode, die wordt gevolgd door een opgaande fase waarin de gehanteerde norm (positief) wordt overschreden voor een bepaalde periode. Verschillende onderzoeken tonen aan dat de neergaande fase gemiddeld een periode in beslag neemt van 2,8 jaar (met een range van 2 tot 12,5 jaar) en de opgaande fase een periode van gemiddeld 3,1 jaar (met een range van 1 tot 7,7 jaar).<sup>36</sup> Dit betekent dat het aannemelijk is dat zich vaak al de nodige kwartalen van neergang hebben voorgedaan voordat er daadwerkelijk actie wordt ondernomen door het bestuur, en daarnaast dat het doorvoeren van (ingrijpende) veranderingen in organisaties gemiddeld drie jaar in beslag neemt om uiteindelijk te kunnen classificeren als een succesvolle turnaround. Het lijkt vanuit een timingperspectief dan ook erg onaannemelijk dat wanneer een onderneming zich eenmaal in de pre-insolventietoestand bevindt (een proces dat gemiddeld 2,8 jaar in beslag neemt vanaf de eerste tekenen van verval) het verwoestende krachtenveld van de neergang tot vlak voor het faillissement resoluut

tot stilstand of ommekeer kan worden gebracht. Tijdens een periode van langdurige neergang bestaat er een grote kans dat niet enkel de financiële buffers langzaam worden uitgehold, maar ook dat de ingeslagen strategische richting ervoor zorgt dat de onderneming steeds verder afdrijft van de concurrentie. Het is dan ook niet verwonderlijk dat een succesvolle turnaround gemiddeld een periode van 3,1 jaar in beslag neemt. Het is dus evident dat het bestuur bij de eerste tekenen van strategisch verval al dient in te grijpen en niet pas wanneer de signalen van verval zich openbaren in de financiële rapportages (zoals bijvoorbeeld de jaarrekening).

## 4 Risico's van de huidige pre-insolventietoets

### 4.1 Ondernemingen grijpen te laat in waardoor bestendige verandering niet altijd meer mogelijk is

De discrepantie tussen het juridische en het bedrijfskundige perspectief op preventief herstructureren lijkt zich dus met name te manifesteren in de timing van de te nemen maatregelen om de bestendigheid van de onderneming te kunnen waarborgen. Het is vanuit bedrijfskundig perspectief primair de vraag wat de kans is dat een onderneming in de pre-insolventietoestand een zodanige strategische reorganisatie kan doorvoeren dat dit op de langere termijn resulteert in een bestendige onderneming. Indien het bestuur ingrijpt op een moment dat de discrepantie tussen de huidige strategie en de veranderde marktomgeving nog relatief beperkt is, zullen de binnen de onderneming gehanteerde processen, procedures, systemen en gedragingen mogelijk nog op basis van de binnen de organisatie beschikbare middelen kunnen worden aangepast. Hoe langer het bestuur hiermee wacht, des te groter deze opgave en des te meer vraagtekens gezet kunnen worden bij de toekomstige bestendigheid van de onderneming. Dicht tegen een situatie van pre-insolventie (en vaak na de nodige verliesjaren als onderdeel van de neergang) is de verwachting dat het de onderneming zal ontbreken aan de middelen om deze benodigde strategische reorganisatie door te voeren. Recente ervaringen met de WHOA suggereren dat sommige ondernemingen in de pre-insolventietoestand al moeite hebben met het voldoen van de lopende operationele kosten,<sup>37</sup> laat staan het doen van ingrijpende investeringen om de voor een succesvolle turnaround benodigde strategische en organisatorische wijzigingen door te voeren.

Voor het bestuur blijft in een situatie van pre-insolventie vaak enkel nog de optie over tot het doorvoeren van een financiële herstructurering waarbij de modaliteiten van de bestaande schuld worden aangepast, mogelijk tegen uitruil van een aandelenbelang. Dat hiermee de structurele strategische problemen worden aangepakt, lijkt op dat moment echter moeilijk voor te stellen. Hiermee is er dan mogelijk wel een oplossing voor de (te hoog opgelopen) schuldpositie, maar veelal niet voor de daadwerkelijke oorzaak die heeft geleid tot deze posi-

33 Pandit 2000: 'What is perhaps more significant is that, on average, only one in four of the firms that suffered declining performance for at least three successive years actually managed to recover.'

34 Om de bestendigheid van een onderneming te waarborgen vanuit strategisch en *organizational design*-perspectief refereert Michel Porter aan het implementeren van een strategie gebaseerd op het creëren van een 'sustainable competitive advantage'. Enkel wanneer een onderneming in staat is om middels de door het bestuur gekozen strategie een unieke marktpositie in te nemen waarbij zij over een langere periode een rendement kan genereren dat hoger ligt dan dat van de concurrentie, zal de onderneming in staat zijn om een bestendig bedrijfsmodel uit te oefenen. Zie voor meer uitleg M.E. Porter, *Competitive advantage – Creating and sustaining superior performance*, New York: Free Press 1985.

35 P.H. Grinyer, D.G. Mayes & P. McKierman, *Sharpbenders – The secrets of unleashing corporate potential*, Oxford: Basil Blackwell 1988.

36 Zie R.C. Hoffman, *Strategies for corporate turnarounds: What do we know about them?*, *Journal of General Management* (14) 1989, afl. 3, p. 46-66 en B. Blumenthal & P. Haspeslagh, *Toward a definition of corporate transformation*, *Sloan Management Review* (35) 1994, afl. 3, p. 101.

37 Zie bijv. het vonnis van de rechtbank Noord-Nederland inzake Big Bazar van 4 september 2023, ECLI:NL:RBNNE:2023:3678.

tie.<sup>38</sup> Empirisch onderzoek naar de effectiviteit van gehanteerde turnaroundstrategieën bevestigt ook dat ondernemingen in financiële moeilijkheden die zich nog tijdig richten op het aanpakken van strategische aspecten (*growth-orientated and external market focused strategies*) wel in staat zijn om een turnaround te bewerkstelligen, terwijl ondernemingen die met name intern zijn gefocust en zich daardoor vaak nog enkel kunnen richten op operationele en financiële aspecten (*fire-fighting strategies*) een turnaround vaak niet weten te realiseren.<sup>39</sup> Ondanks de vaak aanwezige waarschuwingssignalen lijkt het voorgaande onderzoek aan te tonen dat het bestuur vaak onvoldoende doordrongen is van de gewijzigde externe omgeving omdat het te veel naar binnen is gericht en maar blijft vertrouwen op een goede afloop. Mogelijk speelt hierbij ook dat het bestuur aan de basis heeft gestaan van de in het verleden succesvolle strategie en een wijziging kan worden gezien als het eigen falen. De benodigde strategische wijzigingen worden dan niet (tijdig) doorgevoerd.

#### 4.2 Ondernemingen die niet levensvatbaar zijn, kunnen (onterecht) worden geherstructureerd

Wanneer een vennootschap zich in een positie van pre-insolventie bevindt terwijl de noodzakelijke stappen die benodigd zijn voor een succesvolle turnaround nog grotendeels gestart moeten worden, loopt men het risico dat het toekomstige (winstgevende) bedrijfsmodel enkel op papier bestaat als onderdeel van een opgesteld reorganisatieplan. Met als gevolg dat de nodige tastbare bewijzen ten aanzien van de daadwerkelijke toekomstige levensvatbaarheid en bestendigheid van de onderneming aan de interne en externe stakeholders (nog) niet kunnen worden getoond middels reeds behaalde voortgangssuccessen. Er dient hierbij dus te worden vertrouwd op beloftes, assumpties en verwachtingen. Het is met andere woorden de vraag of de ondernemingen die een WHOA-traject ingaan op basis van enkel een financiële entree-toets nog wel voldoende kans hebben om levensvatbaar te worden, en ook hoeveel waarde kan worden gehecht aan een financiële entree-toets bij het bepalen van de bestendige levensvatbaarheid. De bedrijfskundige literatuur over de slagingskansen van een turnaround lijkt deze kans niet groot in te schatten. Sterker nog, vanuit bedrijfskundig perspectief is de kans aanwezig dat de ondernemingen pas levensvatbaar zijn indien grootschalige strategische wijzigingen worden doorgevoerd, en juist voor die wijzigingen is op het moment van de pre-insolventietoestand onvoldoende tijd en geld beschikbaar.

38 Een mogelijke uitzondering kan wellicht worden gevonden voor een onderneming die na een overname met een zeer hoge schuldpositie wordt opgezadeld door de nieuwe eigenaar en waarbij de hoge schuld daadwerkelijk kan worden aangewezen als hoofdrede van de ontstane problemen.

39 Zie S. Sudarsanam & J. Lai, Corporate financial distress and turnaround strategies: An empirical analysis, *British Journal of Management* 2001, afl. 12, p. 183-199. Alsook voor turnarounds in de publieke sector: G.A. Boyne & K.J. Meier, Environmental change, human resources and organizational turnaround, *Journal of Management Studies* (46) 2009, afl. 5, p. 835-863.

Dit zou ervoor pleiten dat bij de homologatie meer aandacht wordt besteed aan de vereiste toekomstige strategische bestendigheid. Dat lijkt vooralsnog niet altijd even uitgebreid te gebeuren.<sup>40</sup> Op basis van de tijd die nodig blijkt om een succesvol verandertraject uit te voeren, kan ook worden gedacht aan het uitrekken van de pre-insolventietoestand, zodat schuldenaren eerder gebruik kunnen maken van de WHOA, of het aanmoedigen van bestuurders om maatregelen te nemen op een moment dat de kans op een succesvolle turnaround groter is.<sup>41</sup>

#### 5 Slotbeschouwing: beter voorkomen dan genezen?

Doel van preventieve herstructureringsstelsels zoals de WHOA is om ervoor te zorgen dat levensvatbare ondernemingen en ondernemers in financiële moeilijkheden tijdig toegang hebben tot doeltreffende nationale preventieve herstructureringsstelsels die hen in staat stellen hun activiteiten bestendig voort te zetten. Uiteindelijk moet daardoor een faillissement worden voorkomen. Omdat preventieve herstructureringsstelsels ingrijpen op de eigendomsrechten van schuldeisers, geldt als voorwaarde voor toegang tot preventieve herstructureringsstelsels dat sprake moet zijn van vergevorderde financiële problemen. Om gebruik te maken van de WHOA is bijvoorbeeld vereist dat de schuldenaar verkeert in een toestand waarin het redelijkerwijs aannemelijk is dat hij met het betalen van zijn schulden niet zal kunnen voortgaan (de pre-insolventietoestand).

Vanuit bedrijfskundig perspectief is het twijfelachtig of een onderneming die in de pre-insolventietoestand verkeert na de nodige kwartalen van verval nog een succesvolle turnaround kan maken. Van een *preventieve* herstructurering kan in die fase vanuit bedrijfskundig perspectief in ieder geval al geen sprake (meer) zijn. Daarvoor dient in de regel een (veelal complex en tijdrovend) strategisch verandertraject te worden geïmplementeerd en is een sanering van schulden alleen vaak onvoldoende. Hierdoor blijft de WHOA nog primair gericht op het (mogelijk) repareren van ondernemingen die worden geconfronteerd met continuïteitsproblemen die nu juist het gevolg zijn van strategische beslissingen, in plaats van het voorkomen dat bedrijven – door daadwerkelijk preventief te herstructureren – überhaupt in de pre-insolventietoestand belanden.

Het afwenden van een faillissement op de korte termijn zonder voldoende duidelijkheid over de levensvatbaarheid van de onderneming op de langere termijn lijkt onvoldoende recht te doen aan de belangen van de schuldeisers. Zij zijn mogelijk beter af met ofwel een eerdere inzet van de WHOA, ofwel een faillissement. Wanneer er meer aan de hand is dan alleen een overmatige schuldenlast, kan het bestendige succes van een onderneming in de pre-insolventietoestand mogelijk onvol-

40 Zie Van Boekel & Breeman 2023, par. 3 en 9.3.

41 Bijv. door een verplichting te introduceren een insolventieprocedure zoals een WHOA te starten bij een bepaalde mate van financiële problemen, zie bijv. art. 35 en 36 uit het voorstel voor een richtlijn tot harmonisatie van bepaalde aspecten van het insolventierecht van 7 december 2022 (COM(2022)702 final).

doende worden gewaarborgd en bestaat de kans dat niet-levensvatbare bedrijven worden geherstructureerd. De toekomst zal moeten uitwijzen of ondernemingen die via een WHOA-traject worden geherstructureerd op langere termijn inderdaad levensvatbaar blijken, of dat het enkel uitstel van executie betrof ten koste van de schuldeisers.