

# 214. Waarderen met de WHOA

MR. DRS. T.P. DE JONG

Het recente voorstel van *Wet homologatie onderhands akkoord* (hierna 'WHOA') biedt een extra instrumentarium voor het gezond maken van ondernemingen die zonder een verlichting van hun schuldpositie richting faillissement zouden koersen. Hiermee is de wet belangrijk voor de optimale allocatie van financiële middelen en het behoud van werkgelegenheid. De WHOA is dan ook wat ons betreft zeer welkom. Bij het gebruik maken van de WHOA voor een herstructurering van de schuldpositie, speelt de waardering van de onderneming op verschillende manieren een centrale rol.

In dit artikel zal ik nader ingaan op een aantal waarderingsvragen die bij toepassing van de WHOA spelen. Ook zal ik de rol bespreken van een (eventueel) ingeschakelde waarderingsdeskundige en wijze waarop deze binnen de WHOA zijn werkzaamheden kan verrichten. Tot slot zal ik een aantal aandachtspunten en randvoorwaarden opperen voor de optimale inzet van de (herstructurerings)deskundige in het kader van de WHOA.

## Waarderingsvragen bij de WHOA

Bij toepassing van de WHOA spelen verschillende waarderingsvragen een rol. Een cruciale bepaling in de WHOA is dat indien er door de schuldenaar of de herstructureringsdeskundige (hierna 'de onderneming') een akkoord onder de WHOA wordt aangeboden, er overeenkomstig art. 375 lid 1 bij het aanbieden van een akkoord inzicht dient te worden gegeven in twee waarden: (sub e) de ondernemingswaarde met financiële herstructurering (de reorganisatiewaarde)<sup>1</sup> en (sub f) de ondernemingswaarde zonder financiële herstructurering (de waarde bij vereffening)<sup>2</sup>. Indien, kort gezegd, de reorganisatiewaarde (inclusief de kosten van reorganisatie) hoger ligt dan de waarde bij vereffening, dan is een herstructurering in beginsel rationeel. Beide waarderingsvragen stellen stemgerechtigde schuldeisers en aandeelhouders in staat zich een geïnformeerd oordeel te vormen over het akkoord.

Ook dient er een waardering te worden gemaakt van de liquidatiewaarde als een klasse van schuldeisers tegen het akkoord stemt en een *cross class cram down* plaatsvindt. Volgens de bepalingen in de WHOA hebben tegenstem-

mende (*secured*) *creditors* immers recht op een *cash out* tegen liquidatiewaarde (art. 384 lid 4 sub b).

## Voor de bepaling van de reorganisatiewaarde is essentieel voor de verdere financiële herstructurering van de onderneming via de WHOA

Bij de homologatie van een schuldakkoord, speelt de waardering van de onderneming dus een cruciale rol. Voor de bepaling van de reorganisatiewaarde is essentieel voor de verdere financiële herstructurering van de onderneming via de WHOA. In het WHOA-voorstel wordt de reorganisatiewaarde omschreven als 'de waarde die naar verwachting gerealiseerd kan worden als het akkoord tot stand komt'. Bij de bepaling van de reorganisatiewaarde is het uitgangspunt dat na de herstructurering van de operaties en de schuldpositie, een gezonde onderneming ontstaat.

## De introductie van de herstructureringsdeskundige

Bij de totstandkoming van een akkoord kan een belangrijke rol zijn weggelegd voor een herstructureringsdeskundige. Deze kan overeenkomstig art. 371 benoemd worden op verzoek van schuldeisers, aandeelhouders, onderne-

<sup>1</sup> Zie onder meer: N.W.A. Tollenaar, *Het pre-insolventieakkoord* (diss. Groningen) Deventer: Wolters Kluwer 2016, § 3.4.7.2; S.W. van den Berg, 'WHOA: de *cram down* beschouwd vanuit waarderingsperspectief', *Tvl* 2017/41, p. 4.

<sup>2</sup> Dit betreft niet zonder meer de liquidatiewaarde, indien afzonderlijke activa 'going concern' te gelde kunnen worden gemaakt.

mingsraad, personeelsvertegenwoordiging<sup>3</sup> of de schuldenaar zelf. De rol van de herstructureringsdeskundige is onder meer van groot belang bij het objectiveren van de benodigde waarderingen in het voorgelegde akkoord. Dit is met name relevant in een situatie dat de belangen van de verschillende betrokken partijen uiteenlopen en wanneer onderneming en crediteuren reeds eigen deskundigen hebben ingeschakeld.

Een kwalitatief hoogwaardige onafhankelijke waardebeoordeling uitgevoerd door, of in opdracht van, de herstructureringsdeskundige dient de mogelijk verschillende visies tussen betrokken partijen ten aanzien van de waardering te beslechten. Hoogoplopende verschillen van mening tussen partijen over de waardering<sup>4</sup> kunnen zo bij toepassing van de WHOA door de inschakeling van een herstructureringsdeskundige worden geneutraliseerd.

### De inkomensbenadering en de marktbenadering zijn op de eerste plaats ingericht voor het waarderen van gezonde ondernemingen vanuit een groeiperspectief. Het toepassen van deze methoden in situaties van *distress* vraagt de nodige aanpassingen

De herstructureringsdeskundige kan ook worden benoemd op verzoek van crediteuren of naar aanleiding van een signaal van de observator (art. 380 lid 2 Fw), indien zij het ingediende schuldakkoord van de onderneming onvoldoende achten. Op dat moment liggen er al verschillende visies, en mogelijk ook partijdeskundigenrapporten, op tafel nog voordat de herstructureringsdeskundige door de rechtbank wordt ingeschakeld. De herstructureringsdeskundige kan in een dergelijk geval bij het (laten) opstellen van een eigen waardering, gebruik maken van de reeds uitgewerkte visies van partijen. Vervolgens wordt het akkoord voorgelegd aan de rechter. Onafhankelijk van de vraag of een herstructureringsdeskundige is benoemd kan de rechtbank er voorts nog voor kiezen een ‘onafhankelijke’ deskundige te benoemen (art. 378 lid 5 en 384 lid 6), met name ter adstructie van de rechtbank zelve.

Ik zal hieronder refereren aan degene die de waardering uitvoert als de ‘deskundige’, waarbij ik in het midden laat of dit de herstructureringsdeskundige zelf is, een door de herstructureringsdeskundige ingeschakelde expert of een door de rechtbank benoemde onafhankelijke deskundige.

3 ‘de krachtens wettelijke bepalingen bij de door de schuldenaar gedreven onderneming ingestelde ondernemingsraad of personeelsvertegenwoordiging’ (zoals de volledige term in art. 371 WHOA luidt).

4 De hooglopende waarderingsdisputen bij een Chapter 11-procedure worden met enig gevoel voor dramatiek ook wel aangeduid als ‘valuation wars’.

### Waarderingskader

De eerste vraag die speelt bij het bepalen van de reorganisatiewaarde is welke uitgangspunten de deskundige hanteert. Hierbij is het waarderingskader van groot belang. In zijn recente proefschrift pleit Van den Berg<sup>5</sup> voor het vooraf duidelijk afstemmen van een algemeen waarderingskader bestaande uit de volgende onderdelen:

1. doelomschrijving en waarderingsopdracht;
2. waardemaatstaf;
3. waardebegrip;
4. aanvullende waarderingsveronderstellingen;
5. waarderingsmethode.

Zoals ik hieronder zal toelichten, dient de deskundige in ieder geval over de nodige vrijheid en flexibiliteit te beschikken bij met name de keuze van de waarderingsmethode, de nadere uitwerking van prognoses en de nadere invulling van de waarderingsvariabelen.

### Waarderingsmethoden

Er is een breed scala aan methoden voor waardebeoordeling beschikbaar. Grofweg zijn er drie belangrijke groepen van waarderingsmethoden te onderscheiden: methoden die uitgaan van een inkomensbenadering, een marktbenadering, of een activabenadering:

- De *inkomensbenadering* gaat uit van de prognoses van de onderneming, onderbouwd met de financiële gegevens. De waarde van de aandelen wordt (kort gezegd) bepaald op basis van toekomstige winsten (de rentabiliteitswaardemethode), toekomstige dividendstromen (rentabiliteitswaardemethode) of toekomstige geldstromen (de *discounted cashflow* (DCF) methode).
- Bij de *marktbenadering* of *multiple waardering* wordt de onderneming qua omzet, groei, resultaat en rendement (zoals EBITDA) vergeleken met haar (beursgenoteerde) concurrenten. Op basis van onder meer koers-winstverhoudingen en/of ondernemingswaarde/EBITDA-verhoudingen van beursgenoteerde concurrenten en/of in de markt verrichte transacties kan een indicatieve waarde worden bepaald.
- De *activabenadering* gaat uit van de balans van de onderneming. De intrinsieke waarde-methode is een veel gebruikte activabenadering. Hierbij wordt de waarde van de aandelen gelijkgesteld aan het verschil tussen de (markt)waarde van de bezittingen en de schulden van de onderneming, ofwel de intrinsieke waarde.

Welke methoden bij een specifieke waardering het meest geschikt dan wel leidend zijn, hangt onder andere af van het doel van de waardering, het type onderneming, de omgeving waarin deze opereert, de verwachte resultaatsontwikkeling en de beschikbare informatie. In de meeste gevallen wordt zowel de inkomensbenadering als de marktbenadering toegepast. De activabenadering is doorgaans niet toegesne-

5 S.W. van den Berg, ‘Waarderingsvragen in het ondernemings- en insolventierecht’, *O&R* 2019/107, § 3.2.6.

den op de waardering die vereist is onder de WHOA en zal ik daarom in deze bijdrage niet verder uitwerken.

### Noodzaakcriterium WHOA

Om een pre-insolventieakkoord onder de WHOA te kunnen sluiten moet er allereerst sprake zijn van een situatie waarin de totstandkoming van een akkoord noodzakelijk (art. 370 lid 1 Fw) en toereikend is om een dreigend faillissement af te wenden.<sup>6</sup> Pas als aan dit noodzaakcriterium is voldaan, dan is de WHOA in beginsel van toepassing. De potentiële dreiging van een faillissement wordt in dit artikel verder aangeduid met de term ‘*distress*’. Voor dit artikel ga ik verder uit van een grotere onderneming met meerdere *business units*, terugvallende dan wel tegenvallende operationele resultaten en een (te) hoge financieringslast.

Hieronder zal ik nader ingaan op het bepalen van de reorganisatiewaarde en meest gebruikelijke waarderingsmethoden, de inkomensbenadering (DCF-methode) en de marktbenadering (*multiple* waardering), die naar verwachting zullen worden toegepast bij het bepalen van de reorganisatiewaarde. Bij een waardering in het kader van de WHOA is echter wel een aantal belangrijke aandachtspunten van belang. Deze aandachtspunten komen voort uit het feit dat de inkomensbenadering en de marktbenadering op de eerste plaats zijn ingericht voor het waarderen van gezonde ondernemingen vanuit een groeiperspectief. Het toepassen van deze methoden in situaties van *distress* vraagt de nodige aanpassingen.

### De DCF-methode

Bij een waardering volgens de DCF-methode, een vaak gebruikte variant van de inkomensbenadering, wordt een inschatting gemaakt van de toekomstige cashflows van de onderneming. Hierbij zijn operationele factoren van belang zoals de groei van de belangrijkste cashflow genererende activiteiten, de ontwikkeling van het werkkapitaal en toekomstige investeringen.

Een belangrijk uitgangspunt bij de DCF-methode is dat de onderneming in een aantal jaren (de prognoseperiode) zal groeien naar een optimale operationele structuur, de zogenaamde ‘*steady state*’. In deze prognoseperiode kan ook een marktconforme kapitaalstructuur tot stand worden gebracht. Vervolgens is de veronderstelling dat de onderneming in deze *steady state* – tot in lengte van dagen – een marktconform groeipercentage zal realiseren, resulterend in de zogenaamde *continuing value* (of ‘restwaarde’).

De gegenereerde toekomstige cashflows dienen contant te worden gemaakt tegen een adequate vermogenskostenvoet, de disconteringsvoet. Bij de bepaling van deze kostenvoet, wordt onder meer uitgegaan van een vaste verhouding vreemd en eigen vermogen en een verhouding van een vaste kostenvoet voor vreemd vermogen en eigen vermogen.

Bij het bepalen van de kostenvoet eigen vermogen is onder meer een variabele voor de stabiliteit (of volatiliteit) van het

aandeel van belang, de zogenaamde *beta*. Deze *beta* geeft kort gezegd aan in welke mate de koers van een aandeel meebeweegt met de rest van de markt. Als de *beta* kleiner is dan 1, dan beweegt het aandeel minder dan gemiddeld mee met marktschommelingen. Bij een *beta* groter dan 1 beweegt de koers van het aandeel meer dan gemiddeld mee met marktschommelingen.

De *beta* is een variabele die een rol speelt bij het bepalen van het risico van een aandeel, waarbij een hogere *beta* duidt op een hoger risico van het aandeel. Dit hogere risico komt bij een waardebepaling tot uitdrukking in een hogere kostenvoet eigen vermogen. De *beta* kan voor beursgenoteerde ondernemingen worden bepaald door een analyse van de historische ontwikkeling van de beurskoers ten opzichte van de markt. Ook kan gebruik worden gemaakt van een zogenaamde sector *beta*, die is afgeleid van de *beta*'s van de verschillende beursgenoteerde ondernemingen in de sector.

### De impact van distress

Het terug- of tegenvallen van de resultaten van een onderneming en het ontstaan van ‘*financial distress*’ leidt tot een eigen dynamiek en grote onzekerheid bij alle stakeholders binnen en buiten de onderneming. Deze onzekerheid heeft op meerdere manieren impact op de gebruikte waarderingsmethoden.

**Ook bij de *multiple* analyse kan de standaard benadering veelal niet meer worden toegepast in een *distress* situatie**

Bij een DCF-berekening kan wat betreft de prognoseperiode niet zonder meer worden uitgegaan van een geleidelijke groei naar de optimale operationele structuur, maar is het de vraag op welk moment de *turnaround* kan worden bewerkstelligd. Wanneer kunnen de ergste ‘*bleeders*’ worden gestopt en kan er snel cash worden gegenereerd? Moet er worden ingegrepen in het management? Kunnen er bedrijfsonderdelen worden afgestoten? De vraag is op welk niveau de onderneming zal worden gestabiliseerd, veronderstellende dat de (financiële) herstructurering zal leiden tot een gezonde onderneming. Door al deze onzekerheden is er geen sprake van een eenvoudig te realiseren *steady state* op een optimaal niveau.

Bij het ontbreken van een marktconforme kapitaalstructuur en de *steady state* waar de theorie van de DCF-berekening van uitgaat, kan door de *distress* de toekomstige waarde van de cashflows inmiddels lager liggen dan de marktwaarde van de schuld. Tegelijkertijd bestaat er geen vaste verhouding vreemd en eigen vermogen die als uitgangspunt van de berekening kan dienen. Ook kan de *continuing value* pas worden gerealiseerd na een operationele reorganisatie en/of financiële herstructurering. Tot slot zijn de kostenvoet voor vreemd en eigen vermogen door de onzekerheid sterk gestegen en mogelijk niet meer in lijn met de sector. De *beta* is door de toegenomen onzekerheid

<sup>6</sup> MvT WHOA, p. 1.

mogelijk niet meer te bepalen op basis van het verleden. De financiering zal moeten worden aangepast op de waarde na reorganisatie.

### De multiple waardering

Bij een waardering op basis van *multiples*, een variant van de marktbenadering, wordt een analyse gemaakt van verschillende financiële kengetallen uit een zogenaamde *peer group* van vergelijkbare beursgenoteerde ondernemingen of van transacties in de sector. Zo kan bijvoorbeeld de prijs van een aandeel (de koers), worden gedeeld door de winst per aandeel en worden uitgedrukt in een koers/winst *multiple*: indien de koers van het aandeel bijvoorbeeld 100 is en de winst per aandeel 10, dan bedraagt de zogenaamde koers/winst *multiple* 10 (te weten de koers van 100 gedeeld door de winst per aandeel van 10). Dergelijke *multiples* kunnen uiteraard ook berekend worden als vergelijking tussen de prijs van het aandeel en andere kengetallen, zoals de EBIT of EBITDA.

Door de *multiples* van bedrijven in een bepaalde sector te analyseren, kan een maatstaf worden verkregen voor de waardering van een vergelijkbaar bedrijf in de sector. Als de gemiddelde EBIT *multiple* van de bedrijven in een bepaalde sector 7 bedraagt, dan kan dat een indicatie vormen dat de prijs van een aandeel van een vergelijkbaar bedrijf eveneens rond 7 x EBIT zou kunnen bedragen. Hiervoor is nadere analyse nodig.

Bij het kiezen van vergelijkbare ondernemingen, wordt naast de vergelijkbaarheid van activiteiten ook de vergelijkbaarheid van financiële ratio's betrokken, zoals groeipercentages, margeontwikkeling, kostenniveau en investeringsniveau. Ook wordt de kapitaalstructuur van de *peer group* vergeleken om de meest gelijkende als leidraad te kunnen nemen. Vervolgens worden doorgaans kengetallen op het niveau van het operationeel resultaat het meest relevant geacht, de zogenaamde EBIT *multiple*. Secundair worden vaak omzet-, EBITDA- en nettowinst *multiples* met elkaar vergeleken, om zo te kunnen komen tot de relevante *multiple* van de te waarderen onderneming.

Ook bij de *multiple* analyse kan de standaardbenadering veelal niet meer worden toegepast in een *distress* situatie. Als de onderneming verlieslatend is geworden, zijn EBIT en nettowinst *multiples* niet meer toepasbaar indien de EBIT en nettowinst negatief zijn geworden. Mogelijk is de EBITDA (voor afschrijvingen) nog wel positief en kan deze nog als basis voor een *multiple* analyse dienen. Het is echter de vraag in hoeverre de gevonden EBITDA *multiples* in een *distress* situatie nog direct vergelijkbaar zijn, nu de operationele resultaten van verlieslatende de onderneming vaak niet meer in lijn zijn met de *peer group*. Het werken met 'forward looking' *multiples* dient ook met de nodige voorzichtigheid te geschieden, aangezien de verwachtingen voor de onderneming mogelijk sterk kunnen afwijken van die van de *peer group*.

### Professional judgement vereist

In een scenario van *distress* is een operationele reorganisatie en/of financiële herstructurering noodzakelijk om een *going concern* situatie te creëren. Uitgangspunt hierbij is dat door de reorganisatie en/of de herstructurering een levensvatbare onderneming ontstaat met een aangepaste kapitaalstructuur. Ook moet rekening worden gehouden met de mogelijkheid van beëindiging van verlieslatende of 'overbodige' wederkerige overeenkomsten (art. 373).

### De omstandigheden van het geval bepalen in hoeverre de deskundige met een aantal 'kort door de bocht' aannames kan werken

Het is cruciaal dat alle betrokken beseffen dat bij het gezond maken van de operaties van de onderneming verschillende scenario's mogelijk zijn ten aanzien van de timing en het succes van de mogelijke ingrepen in de bedrijfsvoering van de onderneming. Het gevolg daarvan is dat de deskundige, om op een adequate manier rekening te kunnen houden met de effecten van de reorganisatie bij een waardering in het kader van een financiële herstructurering, niet anders kan dan de nodige subjectieve inschattingen maken. Een belangrijk uitgangspunt voor een mogelijke herstructurering is uiteraard wel, dat na reorganisatie een rendabele en gezonde onderneming resteert waarbij de toekomstige waarde van de cashflows de marktwaarde van de (aangepaste) schuldpositie overtreft.

### Scenario analyse

Afhankelijk van de omstandigheden van het geval, de beschikbare tijd en de kwaliteit en gedetailleerdheid van de informatie, beschikt de deskundige over verschillende methoden om rekening te houden met de verschillende scenario's in het reorganisatietraject. De omstandigheden van het geval bepalen in hoeverre de deskundige met een aantal 'kort door de bocht' aannames kan werken, of dat het uitwerken van een theoretisch verfijnder waarderingsmethode de voorkeur geniet.

In situaties waarin relatief weinig tijd beschikbaar is en het reorganisatiescenario slechts op hoofdlijnen kan worden geschetst, ligt het voor de hand om met een praktisch model te werken waarin gewerkt wordt met additionele risicopremies voor onzekerheden en additionele premies voor mogelijkheden om de operationele cashflows te verbeteren. Zo kan bij verkoop van activa onder tijdsdruk een afslag worden toegepast op de waarde om een reële opbrengst in te schatten. Voor de geschatte verbetering van de operationele prestaties kan als richtsnoer worden gekeken naar de prestaties van de *peer group* in combinatie met een inschatting over de tijdsperiode waarin een verbetering kan worden gerealiseerd.

Gezien het gekozen *going concern* uitgangspunt dient bij het bepalen van de reorganisatiewaarde uiteindelijk uit te worden gegaan van het ontstaan van ‘normale’ vermogensverhoudingen. Bij het bepalen van de reorganisatiewaarde dienen de cashflows dus contant te worden gemaakt met de vermogenskostenvoet na de financiële herstructurering. In situaties waarin meer tijd en gedetailleerde informatie beschikbaar is, kan de deskundige ook kiezen voor meer gedetailleerde scenarioanalyses of probabilistische simulatiemodellen. Een van de meer bekende probabilistische simulatiemodellen is de Monte Carlo-simulatie. Deze methode is theoretisch beter onderbouwd maar ook deze methode vereist, net als de kort-door-de-bochtmethode, subjectieve oordelen met betrekking tot de toe te rekenen kansen en scenario's.

Om een waardering onder de WHOA goed uit te voeren, dient de deskundige daarom te beschikken over een aantoonbaar *track record* op het gebied van waardebepaling in *distress* situaties

### De procedure voor het deskundigenonderzoek

Na consultatie is de procedure rond de benoeming van de herstructureringsdeskundige, het onderzoek van de herstructureringsdeskundige en het voor te leggen akkoord meer in detail geregeld in de WHOA. Ik vind deze nadere uitwerking van de procedure positief, aangezien zo meer duidelijkheid wordt geschapen rond de positie en de werkzaamheden van de herstructureringsdeskundige.

Zoals reeds eerder aangegeven, zijn bij al deze waardeeringsexercities subjectieve inschattingen onvermijdelijk vanwege de dynamiek van de situatie en het gebruik van toekomstverwachtingen. De herstructureringsdeskundige dient daarom voldoende vrijheid te hebben om zelf de waarderingmethode te kiezen op basis van het aangereikte waarderingkader en de omstandigheden van het geval. In de procedure is voorzien in een mechanisme waarbij partijen in voldoende mate hun visie op de waardering kunnen geven en waarbij de herstructureringsdeskundige de gemaakte keuzes toelicht en verantwoordt ten opzichte van belanghebbenden en de rechter.

### Overige aandachtspunten

In de WHOA is over wijze van de selectie van de herstructureringsdeskundige geen specifieke regeling getroffen. De vraag is bijvoorbeeld hoe bepaald wordt welke herstructureringsdeskundigen voor een dergelijke benoeming in aanmerking komen en hoe een herstructureringsdeskundige in een specifiek geval wordt geselecteerd. Hierbij is van groot belang dat de deskundige in ieder geval over goede *credentials* beschikt.

Vanuit de optiek van de herstructureringsdeskundige is bij het aanvaarden van een benoeming ook een aantal praktische zaken van belang. Overeenkomstig art. 371 lid 11 is de aansprakelijkheid van de herstructureringsdeskundige beperkt tot situaties waarin sprake is van een persoonlijk ernstig verwijt. De algemene voorwaarden van de herstructureringsdeskundige zijn bij een waardering in het kader van de WHOA niet automatisch van toepassing. De rechtbank bepaalt het salaris van de herstructureringsdeskundige (art. 371 lid 10). Hierbij is van belang dat de herstructureringsdeskundige een commercieel tarief moet kunnen rekenen dat passend is bij het hoger dan gemiddelde risico van de opdracht, de tijdsdruk waaronder de opdracht moet worden uitgevoerd en de grote financiële belangen van partijen.

Op dit moment is niet gekozen voor het beleggen van WHOA-zaken bij een specifieke rechtbank. De gemaakte waarderingen waar de rechter over dient te oordelen kunnen bijzonder complex zijn. Vanuit deze optiek dient ons inziens dan ook bij grote complexe zaken te worden voorzien in gespecialiseerde rechters. Naar wij hebben begrepen zal in deze eerste fase door de Rechtspraak worden voorzien in een landelijk gespecialiseerd team van rechters en juridische ondersteuners uit alle rechtbanken. Dat lijkt mij een goede ontwikkeling.

### Conclusie

De WHOA is een zeer welkom extra instrument bij het gezond maken van ondernemingen. De opzet als kaderwet biedt veel flexibiliteit om rekening te houden met de specifieke omstandigheden van het geval. De rol van de herstructureringsdeskundige bij de objectivering bij de verschillende waarderingen kan helpen bij het voorkomen van verdragende en kostbare waarderingdisputen.

Gezien de complexiteit van waarderingen bij een financiële herstructurering, dient de deskundige daarbij wel te beschikken over een duidelijk waarderingkader dat voldoende bewegingsvrijheid biedt aangaande de specifieke situatie van de onderneming. Ook dient te worden voorzien in een goede procedure waarin subjectieve waarderingkeuzen worden toegelicht en verantwoord ten overstaan van rechters, die gespecialiseerd zijn en vertrouwd met deze complexe materie.

#### Over de auteur

#### Mr. drs. T.P. (Tjebbe) de Jong

Expert op het gebied van waardebepaling, financiële geschillen en schadeclaims en werkzaam als director valuation bij Alvarez & Marsal. Hij heeft ruime praktijkervaring als deskundige van de rechtbank of procespartijen. Tjebbe is afgestudeerd business valuator (RSM), bedrijfskundige (Erasmus Universiteit) en jurist (Universiteit Leiden en Grotius Academie).