

prof. mr. dr. F.W. Bleichrodt
procureur-generaal bij de Hoge Raad
Postbus 20303
2500 EH Den Haag

Per e-mail : PG@hogeraad.nl

Uw kenmerk: CW WHOA

Amsterdam/Den Haag, 23 januari 2023

Betreft: Opmerkingen over de vordering tot cassatie in het belang der wet over de uitleg van de Wet homologatie onderhands akkoord (WHOA)

1. Inleiding

In het licht van de mogelijke cassatie in het belang der wet met kenmerk CW WHOA dienen mr.dr. A.L. Jonkers en mr. R.C.M. van Moorsel hierbij hun opmerkingen in bij de twee door de procureur-generaal opgeworpen vragen:

- a. De vraag of de WHOA toelaat dat een akkoord ertoe leidt dat kredietverstrekkers worden verplicht om op basis van voorafgaand aan de herstructurering bestaande kredietfaciliteiten in de toekomst het werkkapitaal te blijven financieren, op gewijzigde condities.
- b. De vraag of de WHOA toelaat dat een akkoord feitelijk wijziging brengt in de onderlinge verhouding van uitkeringsrechten van de schuldeisers.

Onze conclusie is dat het in beginsel mogelijk is een kredietverstrekker te verplichten om een gecommiteerd krediet ter beschikking te blijven stellen, en dat dit onder omstandigheden ook op gewijzigde voorwaarden of bij gewijzigde omstandigheden kan.

Wij zullen ook onderbouwen dat het instrument van cassatie in het belang der wet geen direct voor de hand liggende procedure is voor deze vraag.

Het vervolg van deze brief inhoudende onze opmerkingen is als volgt opgebouwd:

2. Opmerkingen bij eerste vraag: doorfinancieringsplicht is uitgangspunt in de WHOA
3. Opmerkingen bij eerste vraag (vervolg): doorfinancieringsplicht bij niet getrokken kredietlijn
4. Opmerkingen bij tweede vraag: wijziging rangorde
5. Algemene opmerking: cassatie in het belang der wet noodzakelijk?
6. Conclusie

Vooraf merken wij, omwille van de transparantie, op dat wij in het kader van het wetgevingsproces rond de WHOA om advies zijn gevraagd door politici bij specifiek

enkele van de amendementen op de WHOA, waaronder het amendement ten aanzien van het recht op contanten dat hieronder uitgebreid besproken wordt.¹ Wij onderschrijven overigens niet alle elementen uit de uiteindelijk aangenomen amendementen integraal², maar dat is bijzaak in de onderhavige kwestie.

2. Opmerkingen bij eerste vraag: doorfinancieringsplicht is uitgangspunt in de WHOA

De PG overweegt de vraag voor te leggen "of de WHOA toelaat dat een akkoord ertoe leidt dat kredietverstrekkers worden verplicht om op basis van voorafgaand aan de herstructurering bestaande kredietfaciliteiten in de toekomst het werkkapitaal te blijven financieren, op gewijzigde condities."

Uitgangspunt onder de WHOA is dat een doorfinancieringsplicht opgelegd kan worden. De vordering die voortvloeit uit een reeds ter beschikking gestelde kredietlijn, is een vordering die in de herstructurering in de WHOA meegenomen kan worden. Duidelijk is dat die vordering bijvoorbeeld deels gedwongen afgeschreven kan worden. Ook kan, al dan niet in plaats van gehele of gedeeltelijke afschrijving, uitstel van betaling worden opgelegd.³ Bij uitstel van betaling op een bestaande vordering is in feite sprake van een doorfinancieringsplicht op gewijzigde condities: het krediet (de vordering) blijft dan immers uitstaan na reorganisatie, en de rentebetalingen/aflossingen mogen later plaatsvinden.

Ook voor gecureerd krediet geldt dit. Het ontwerp van de WHOA kende daarentegen op het punt van doorfinancieren een grote, en in internationaal verband gezien ongebruikelijke, afwijking. Het oorspronkelijke ontwerp kende namelijk een breed recht op contanten voor alle schuldeisers, inhoudende dat schuldeisers, ook als er een meerderheid voor het akkoord is, in contanten kunnen eisen wat ze anders in faillissement zouden hebben gekregen. Dit recht op contanten is vooral interessant voor gecureerde schuldeisers omdat met name (vaak: alleen) deze schuldeisers in faillissement substantiële uitkering hebben te verwachten.

In de internetconsultatie van de WHOA is stevige kritiek geuit op dit recht op contanten. Zo schreef NautaDutilh:

"Het vereiste van een cash consideration zal een zeer serieus obstakel opleveren om bij grote herstructurerings de akkoordprocedure in Nederland te laten plaatsvinden en zal Nederland daarmee op achterstand zetten. Regels die niet vergelijkbaar zijn met regels in andere rechtsstelsels en die bij voorbaat al niet worden gesteund door de toonaangevende adviseurs moeten niet in onze akkoordwetgeving terechtkomen omdat dit afdoet aan het uiteindelijke succes van de voorgestelde akkoordregeling;

(...)

¹ Dit mede naar aanleiding voor ons artikel, enkele maanden voor behandeling van de WHOA in de Tweede Kamer: A.L. Jonkers & R.C.M. van Moorsel, WHOA voor iedereen, verdeel de bankenbonus, *Ondernemingsrecht* 2019/17, p. 944-950.

² Zo schreef één van ondergetekenden eerder al dat het beter was geweest het recht op contanten geheel te schrappen, zie A.L. Jonkers, Ongelijkwaardig speelveld in WHOA en door Wetsvoorstel Opheffing Verpandingsverboden, *Tvl* 2021/2, p. 13-14. Vermelding verdient verder dat alle amendementen onderwerp zijn geweest van politieke onderhandelingen binnen en buiten de coalitie.

³ Kamerstukken Tweede Kamer, 2018–2019, 35 249, nr. 3 (MvT), p. 9

Deze regel, die bijvoorbeeld een uitgestelde betalingsregeling onmogelijk maakt en die in vergelijkbare regelingen in andere rechtsstelsels niet voorkomt, is niet goed te begrijpen (en zou wat ons betreft moeten worden heroverwogen) nu zij in een situatie van liquiditeitstekorten een voorwaarde inbouwt die liquiditeiten vereist.

(...)

Door deze regel verwordt het herstructureringsplan tot een soort liquidatieakkoord, omdat altijd op een of andere manier (door verkoop assets of binnenhalen extra schuld) cash beschikbaar moet zijn. Dat gaat uit van een te beperkte opvatting van de mogelijkheden van een akkoord en staat volledig haaks op de bedoeling van dit plan, te weten met minder schuld de onderneming continueren, en doet daardoor af aan de kans van slagen van zo'n plan;"

Na de consultatie, ten tijde van behandeling van het wetsvoorstel WHOA in de Tweede Kamer, uitte één van de ondergetekenden, samen met twee co-auteurs, ook kritiek op het recht op contanten. De conclusie luidde:

"Wij zien kortom het recht op contanten in de WHOA als doorgedreven bescherming van de sterkste schuldeisers. De MvT licht dit niet toe. Het lijkt terug te voeren op Tollenaar die dit op de Creditors' Bargain Theory baseert, maar zelfs de grondleggers van die theorie zien dat anders. In de echte wereld komt daar nog bij dat het nuisance value kan geven aan de sterkste crediteuren, waarmee de regel tevens op gespannen voet staat met de grondgedachte van de WHOA. Grote schuldeisers kunnen alleen contanten krijgen als geherfinancierd kan worden, maar ook daarvoor zal vaak medewerking van de oude financier nodig zijn, wat de nuisance value verder vergroot. Wij achten deze unieke regel dan ook een gevaarlijk experiment."⁴

De wetgever heeft die kritiek kennelijk als grotendeels terecht gezien. Bij amendement is het recht op contanten gedeeltelijk, namelijk enkel voor bedrijfsmatige, gecureerde kredietverstrekkers, geschrapt. De toelichting bij dat amendement luidt als volgt (onderstreping toegevoegd):

"De WHOA biedt een tegenstemmende klasse schuldeisers een recht om het bedrag dat in faillissement naar verwachting ontvangen zou zijn, in contant geld op te eisen.

Deze bepaling kan schadelijk zijn, doordat reorganisatie meestal niet door kan gaan als een te grote groep schuldeisers contant geld eist. Dit geldt vooral als financiers van de onderneming dit doen. Zij verstrekken leningen waarbij doorgaans sprake is van zekerheidsrechten. In faillissement krijgen zij de waarde van het daarbij verstrekte onderpand uitgekeerd in contanten. Het kan dan gaan om vrij grote bedragen. Dit betreft in het bijzonder financiers van wie de bedrijfsactiviteit bestaat uit het verstrekken van kredieten en het deelnemen in aandelenkapitaal van ondernemingen. Herfinanciering is dan vaak de enige uitweg, maar zeker wanneer reorganisatie in een laagconjunctuur of recessie plaatsvindt zal dat heel moeilijk zo niet onmogelijk zijn. Doel van dit amendement is om te voorkomen dat de totstandkoming van het akkoord om die reden onmogelijk wordt.

De bepaling is zo aangepast dat voor financiers geldt dat als zij onder het akkoord aandelen aangeboden krijgen voor het gecureerde deel van hun vordering en de

⁴ <https://corporatefinancelab.org/2020/03/31/recht-op-cash-exit-onder-de-whoa-doorgedreven-bescherming-van-de-sterkste-schuldeisers/>

klasse tegenstemt, de individuele financiers binnen die klasse altijd de keuze moeten krijgen om in plaats van aandelen te kiezen voor een andere vorm van een uitkering. Deze financiers kunnen zich niet beroepen op artikel 384, vierde lid, onderdeel b, waardoor zij zich niet kunnen beroepen op een directe uitkering in geld. Qua vorm van de uitkering moet vooral gedacht worden aan een uitstel van betaling of het doorlopen van de lening. Uiteraard moet bij deze afspraak sprake zijn van marktconforme voorwaarden. Voor een geseceureerde vordering zal dit in de regel inhouden dat een rentevergoeding wordt toegekend en de vordering gedekt blijft door zekerheden."⁵

Later schreef één van ondergetekenden over dit amendement:

"Het amendement waarin de eerder in de WHOA opgenomen mogelijkheid van het eisen van contant geld wordt geschrapt wat betreft schuldeisers die bedrijfsmatige financiering hebben verstrekt tegen pand- of hypotheekrechten (art. 384 lid 4 sub c en sub d), is ook in het kader van het creëren van een gelijkwaardiger speelveld te begrijpen. Als een grote schuldeiser met zekerheidsrechten tijdens een herstructurering in contanten zou eisen wat normaal in faillissement verkregen zou zijn, kan reorganisatie moeilijk worden, want grote sommen contanten zijn er meestal niet. Daarmee zou die schuldeiser ook een onredelijke hold-out positie in kunnen nemen ten opzichte van andere schuldeisers. Via die sterke onderhandelingspositie zou meer afgedwongen kunnen worden dan waar de zekerheidsrechten recht op geven. Met andere woorden, een recht op contanten staat in de weg aan een gelijkwaardig speelveld tussen partijen. Het amendement zorgt dan ook terecht dat schuldeisers die bedrijfsmatig financiering hebben verstrekt en gedekt zijn door pand- of hypotheekrechten geen contanten kunnen eisen, hoewel nog meer voor de hand had gelegen het recht op contanten in het geheel te schrappen."⁶

Ook in de andere literatuur is dit amendement positief ontvangen.⁷ Zo ziet ook Verstijlen het probleem van een recht op cash-exit (en ook hij zegt dat daarbij eigenlijk geen onderscheid tussen de schuldeisers gemaakt zou moeten worden, maar dat doet in de onderhavige zaak niet ter zake):

"Ik vind daarom een 'cash-exit' – of 'een recht op contanten' – niet essentieel en potentieel schadelijk. Indien de financiële problemen bijvoorbeeld kunnen worden opgelost met een betalingsuitstel – het spreekwoordelijke 'schip met geld' staat op het punt binnen te lopen – kan een akkoord dat een beperkt betalingsuitstel oplegt een goed 'homologabel' akkoord zijn. Zo'n betalingsuitstel – een relatief milde inbreuk op de rechten van de schuldeisers – moet kunnen worden opgelegd, ook als een klasse van schuldeisers (die kan bestaan uit één schuldeiser) onmiddellijke betaling van de waarde van zijn vordering eist; als maar is gewaarborgd dat er geen waarde van de ene klasse naar de andere wordt overgeheveld en de tegenstemmende klasse er niet op achteruitgaat; kortom, als aan de normale voorwaarden is voldaan.

Het 'recht op contanten' staat evenwel aan het opdringen van zo'n akkoord in de weg, want een betalingsuitstel is per definitie geen betaling in contanten.

⁵ Kamerstukken Tweede Kamer, 2019–2020, 35 249, nr. 24.

⁶ A.L. Jonkers, Ongelijkwaardig speelveld in WHOA en door Wetsvoorstel Opheffing Verpandingsverboden, *Tvl* 2021/2, p. 13-14 (voetnoten weggelaten).

⁷ Zie bijv. R.J. van Galen, 'Het Wetsontwerp Homologatie Onderhands Akkoord (vervolg op Ondernemingsrecht 2020/39)', *Ondernemingsrecht* 2020/129, p. 738-739.

*Mijn onbegrip ten aanzien van dit amendement betreft dan ook niet zozeer het schrappen van het recht op contanten, als wel het onderscheid dat wordt gemaakt tussen verschillende klassen van schuldeisers. (...)*⁸

Voorts blijkt ook uit de recente WODC-evaluatie van de WHOA dat het amendement door de praktijk en andere betrokkenen positief ontvangen wordt.⁹ Dit bevestigt geluiden die wij zelf, informeel, in de praktijk horen. Zelfs grote financiers profiteren in de beleving van betrokkenen van het amendement, met name in grote herstructureringen. In die gevallen is er vaak een consortium van banken, net als in de onderhavige zaak. Als één of meer financiers kunnen dreigen eruit te stappen met een recht op contanten, wordt het aanzienlijk moeilijker tot een akkoord te komen. Wij menen dat meerdere van de grotere WHOA-herstructureringen tot nu toe aanzienlijk baat hebben gehad bij dit amendement, en mogelijk zelfs niet tot stand zouden zijn gekomen zonder dit amendement.

De WHOA in geamendeerde vorm kent dus de mogelijkheid om via het akkoord de plicht tot doorfinanciering op te leggen, ook aan een gecureerde schuldeiser.¹⁰ Deze schuldeiser kan tijdens de WHOA de zekerheden niet uitwinnen en kan geen contanten eisen. Aan de schuldeiser kan via het akkoord opgelegd worden dat genoeg genomen moet worden met het behoud van een gecureerde vordering. Ook direct na reorganisatie zal uitwinning waarschijnlijk niet mogelijk zijn, omdat dan de tekortkoming of dreigende tekortkoming van de schuldenaar zal zijn weggewerkt door reorganisatie.

Het is een bewuste keuze van de wetgever geweest om een doorfinancieringsplicht ook voor gecureerde schuldeisers in de WHOA op te nemen, met als doel de reorganisatie te vergemakkelijken door de noodzaak tot herfinanciering tijdens de reorganisatieprocedure buiten de deur te houden. De wetgever heeft met zoveel woorden overwogen dat gewijzigde financieringsvoorwaarden opgelegd kunnen, zolang die voorwaarden marktconform zijn. Dit blijkt duidelijk uit de laatste drie zinnen bij de toelichting van het amendement (zie onderstreping hierboven). Ook de minister

⁸ F.M.J. Verstijlen, 'Whoa: omkering van waarden', *NJB* 2020/1718, p. 1949-1950.

⁹ WODC Evaluatie Wet homologatie onderhands akkoord, p. 88: *"De afgezwakte variant van deze regel voor bedrijfsmatige financiers met een zekerheidsrecht, die inhoudt dat zij moeten kunnen kiezen voor iets anders dan aandelen of certificaten van aandelen, vervult volgens de meerderheid van de respondenten (62%) in de praktijk een nuttige functie. Ongeveer een derde (33%) van de respondenten meent van niet. Volgens bijna de helft van de respondenten (48%) verkleint de regel niet de mogelijkheid van een succesvolle herstructurering, terwijl bijna een derde (32%) meent dat dat wel het geval is."* Overigens is de vraagstelling hier erg onduidelijk, doordat onduidelijk is of de meerderheid het eens is met de afzwakking, of eens is met de regel die over is gebleven na afzwakking (dat financiers niet verplicht kunnen worden aandelen te accepteren). Dat laatste ligt inhoudelijk niet erg voor de hand, maar zo is de vraag wel gesteld, dus dit zorgt voor enige ruis. Uit de laatste alinea op p. 88 blijkt overigens duidelijk dat een flinke meerderheid zelfs voor een verdergaande doorfinancieringsplicht is, zoals in IHC ook opgelegd, dus in die zin is de respons, en daarmee indirect de steun voor het amendement, wel duidelijk.

¹⁰ Zo ook Verstijlen: *"Het op het eerste gezicht ondergeschikte amendement komt neer op de mogelijkheid een doorfinancieringsverplichting op te leggen."* F.M.J. Verstijlen, 'Whoa: omkering van waarden', *NJB* 2020/1718, p.1950. Ook de minister is duidelijk deze mening toegedaan (Kamerstukken Eerste Kamer, 2019–2020, 35 249, nr. C, p.1-4). Het betreft hier overigens uitleg van de minister bij een amendement dat van Kamerleden komt, dus de visie van de minister is niet maatgevend. Het amendement is niet 'overgenomen' door de minister bij de behandeling in de Tweede Kamer, maar is met 'oordeel kamer' ter stemming gebracht. Zie voor de verschillen: Het Blauwe Boek, Handboek voor Bewindspersonen, blz. 63 onderaan. Wel laat dit zien dat de minister, evenals de opstellers van het amendement, duidelijk ruimte ziet voor een doorfinancieringsplicht, waarbij ook een langere looptijd mogelijk is, mits de voorwaarden marktconform zijn.

heeft dit ten tijde van de behandeling van de WHOA in de Eerste Kamer begrepen en bevestigd. Zo schrijft de minister:

*"Het kan dan bijvoorbeeld gaan om een aanpassing van de financieringsvoorwaarden zoals uitgestelde of verspreide betaling van de schuld (...). De onderneming krijgt dan langer de tijd om een verstrekte lening terug te betalen."*¹¹

Wij vinden het essentieel om te benadrukken dat het (grotendeels) niet toekennen van een recht op contanten niet alleen de reorganisatie kan vergemakkelijken, maar ook een belangrijke bescherming van de andere schuldeisers oplevert. Als de financier met recht op contanten immers een hold-out positie in kan nemen en dus *nuisance value* kan creëren, dan zullen de andere schuldeisers verder in moeten binden om de financier aan boord te houden. De financier kan daarmee in de onderhandelingen dus een (veel) sterkere positie innemen dan op grond van haar juridische positie gerechtvaardigd is.¹²

Het antwoord op de vraag of de WHOA toelaat dat een akkoord ertoe leidt dat kredietverstrekkers worden verplicht om op basis van voorafgaand aan de herstructurering bestaande kredietfaciliteiten in de toekomst te blijven financieren, op gewijzigde condities, is dus: ja. Wij zien hier geen ruimte voor discussie.

3. Opmerkingen bij eerste vraag (vervolg): doorfinancieringsplicht bij niet getrokken kredietlijn

Een variatie op die vraag, die in het vonnis van de rechtbank Rotterdam op 9 maart 2023 aan de orde was, is of dit anders zou zijn voor het niet getrokken, maar wel gecommiteerde gedeelte van een kredietlijn. Als bijvoorbeeld een krediet van EUR 100 miljoen ter beschikking wordt gesteld en op het moment van WHOA-reorganisatie daarvan EUR 60 miljoen reeds getrokken is en 40 miljoen gecommiteerd door de financier maar nog niet getrokken, is de vervolgvraag of de financier dit nog niet getrokken gedeelte ook ter beschikking moet blijven stellen. Zoals hierboven behandeld geldt ten aanzien van de reeds getrokken EUR 60 miljoen dat een doorfinancieringsplicht in beginsel opgelegd kan worden, ook als de vordering gecureerd is en ook op gewijzigde condities, zoals uitstel van betaling (verlenging van de looptijd).

Ten aanzien van de vraag of de crediteur, na WHOA-reorganisatie, ook verplicht blijft het reeds gecommiteerde maar nog niet getrokken krediet ter beschikking te stellen is in de eerste plaats een contractuele vraag. 'Gecommiteerd' zal betekenen dat de crediteur verplicht is, waarschijnlijk onder bepaalde contractuele voorwaarden, het krediet ter beschikking te stellen. Na WHOA-reorganisatie zal er geen sprake van tekortkoming of dreigende tekortkoming van de schuldenaar meer zijn, waardoor de financier in beginsel contractueel verplicht zal zijn het krediet ter beschikking te stellen onder de contractuele voorwaarden die overeengekomen zijn. In die zin bestaat een doorfinancieringsplicht, ook voor nog niet getrokken krediet. Wederom staat dit niet ter discussie.

Een andere vraag, die wel onderdeel van discussie kan zijn, is of in de WHOA ook de contractuele voorwaarden waaronder het reeds gecommiteerde krediet vrijgegeven moet worden door de financier ook gedwongen gewijzigd kunnen worden via een WHOA-akkoord. Kennelijk betoogde de Rabobank (c.s.) in de onderhavige procedure

¹¹ Kamerstukken Eerste Kamer, 2019–2020, 35 249, nr. C, p.1 en voetnoot 4 hierboven.

¹² Zie ook A.L. Jonkers, Ongelijkwaardig speelveld in WHOA en door Wetsvoorstel Opheffing Verpandingsverboden, *Tvl* 2021/2, p. 13-14.

dat dit niet zou kunnen. De Rabobank bepleit daarmee een soort status aparte voor gecommiteerd krediet ten opzichte van reeds getrokken krediet.

Is een dergelijke 'status aparte' voor gecommiteerd krediet terecht? Wij vinden van niet. Op technisch-juridische gronden zou weliswaar betoogd kunnen worden dat een gecommiteerd krediet, dat nog niet getrokken is, niet heel goed in de formulering van art. 370 Fw valt. Er is pas een vordering van de schuldeiser in de zin van art 370 Fw ontstaan zodra de kredietnemer het wilsrecht om de kredietruimte te benutten uitoefent. Zo zou dan de gedachte zijn.

Toch wijst niets erop dat de wetgever een dergelijke status aparte heeft willen toekennen, en zou een dergelijke status aparte de realisatie van de doelstellingen van de WHOA aanzienlijk ondermijnen in de gevallen waarin dit soort specifieke vragen aan de orde is. De wetgever heeft nergens uitgesloten dat in de WHOA-procedure een gecommiteerd maar niet getrokken krediet overeenkomstig een reeds getrokken krediet wordt behandeld. Een andere behandeling (status aparte) voor gecommiteerd krediet ligt gezien vanuit de doelstellingen van de geamendeerde WHOA ook niet voor de hand. Er valt, onder omstandigheden, veel voor te zeggen toe te staan dat de voorwaarden waaronder gecommiteerd krediet verleend dient te worden, via de weg van art. 370 Fw worden aangepast. Daarbij kan bijvoorbeeld worden gedacht aan een verlenging van de looptijd.

In de eerste plaats doet zich hetzelfde hold-out probleem voor als de wetgever met het amendement ten aanzien het recht op contanten heeft willen voorkomen. Op het eerste gezicht lijkt dat mogelijk niet zo, omdat het intrekken van een niet-getrokken krediet er niet toe leidt dat contanten aan de crediteur uitbetaald moeten worden. Er moet echter, evenals wanneer wel een flink bedrag aan contanten uitgekeerd zou moeten worden veelal (afhankelijk van de omstandigheden) stel op sprong een nieuwe financier worden gevonden die het werkkapitaal van de onderneming wil gaan financieren. Daarmee ontstaat dus exact hetzelfde probleem dat het amendement op het recht op contanten heeft voorkomen.

Ook als een dergelijke nieuwe financier in principe wel gevonden zou kunnen worden, betreft dit altijd een proces dat tijd en aandacht zal vergen, en die tijd is er vaak niet in een WHOA-traject. Dat betekent dat de oude financier van werkkapitaal, die dit weet, in de reorganisatie – niet alleen juridisch maar ook operationeel - *nuisance value* kan creëren enkel door te dreigen de werkkapitaal financiering in te trekken. De financier verkrijgt daarmee een hold-out positie waardoor de onderhandelingen stroever kunnen gaan en de financier meer waarde naar zich toe kan trekken dan waar zij eigenlijk recht op heeft op grond van haar positie. De procedure in de WHOA is in de kern juist vormgegeven om dit soort hold-out posities te vermijden. Dit raakt dus, evenals het in het ontwerp van de WHOA nog onverkorte recht op contanten, aan de kern van de WHOA.

Reeds daarom zien wij voldoende reden in beginsel geen status aparte toe te kennen aan de kredietvorm waarbij sprake is van een gecommiteerd maar nog niet getrokken gedeelte. Uiteraard is het geheel afhankelijk van de andere omstandigheden in hoeverre een plicht tot doorfinanciering noodzakelijk is en in hoeverre de belangen van de financier daarbij voldoende ondervangen zijn.

Daarbij zien wij, naast het hieronder herhaalde hold-out probleem, ook de volgende redenen:

- (i) Met een WHOA-akkoord wordt (afgezien van een liquidatieakkoord) getracht de onderneming te redden. Om dat te doen slagen is van groot belang de financiers zoveel mogelijk aan boord te houden.

- (ii) Als het niet-getrokken gedeelte ingetrokken kan worden, al dan niet bij gewijzigde omstandigheden of voorwaarden (wat vaak deels het geval zal zijn), en dit een aanzienlijke financiering betreft, ontstaat een hold-out probleem. De wetgever heeft dit soort hold-out posities juist willen vermijden.
- (iii) De belangen van de financiers kunnen worden gewaarborgd door de (andere) homologatievoorwaarden, waaronder de voorrangregel en de *best interest* test.
- (iv) Het gecommiteerde gedeelte kan nauw verweven zijn het reeds getrokken gedeelte, waardoor het onpraktisch kan zijn deze delen fundamenteel anders te behandelen.
- (v) De wetgever heeft een doorfinancieringsplicht wenselijk geacht, maar heeft niet expliciet aandacht aan het specifieke geval van niet getrokken krediet besteed. Dat valt wel te begrijpen gelet op de vele varianten van krediet, maar duidt niet zonder meer op een andere visie van de wetgever ten aanzien van niet getrokken krediet.
- (vi) Er is niet zonder meer een fundamenteel economisch verschil tussen het moeten doorfinancieren met een verlengde looptijd op een reeds overgemaakt krediet, en het moeten doorfinancieren op een krediet dat wel gecommiteerd is maar waarvoor de debiteur haar wilsrecht tot benutten toevallig nog niet of niet geheel heeft uitgeoefend. In specifieke gevallen kunnen zich wel verschillen voordoen, waarover in specifieke gevallen geoordeeld moet worden.
- (vii) Uit het WODC-evaluatierapport van de WHOA blijkt duidelijk dat er breed draagvlak is voor de stelling *"Ik vind het terecht dat een financier kan worden verplicht een bestaande financieringsovereenkomst na te komen, ook al brengt het akkoord met zich dat de schuldenaar zelf niet aan alle voorwaarden voldoet"*. In de algemene survey is 61% voor deze stelling.¹³ Onder de WHOA-pool (rechters en griffiers), waarbij een aparte survey is afgenomen, is zelfs 80% voor deze stelling.¹⁴

Kortom, ook bij een gecommiteerde maar nog niet getrokken kredietlijn kan reden zijn doorfinanciering, ook onder gewijzigde voorwaarden, op te leggen in een akkoord. Dit past bij de doelstellingen van de WHOA, de wetgever heeft die mogelijkheid niet met zoveel woorden uitgesloten, en er is breed draagvlak voor onder betrokkenen en bij de WHOA-pool. In hoeverre hier in een specifiek geval ruimte voor is, is in hoge mate een vraag die afhangt van de specifieke omstandigheden van het geval. Daarbij is het uiteraard steeds zaak zorgvuldig te toetsen of de belangen van de financier voldoende beschermd zijn. Zo dienen eventuele gewijzigde voorwaarden in beginsel marktconform te zijn.¹⁵

4. Opmerkingen bij tweede vraag: wijziging rangorde

De PG stelt ook de vraag of de WHOA toelaat dat een akkoord feitelijk wijziging brengt in de onderlinge verhouding van uitkeringsrechten van de schuldeisers. Wij hebben geen uitgebreid onderzoek naar deze vraag gedaan en menen dat deze vraag overigens ook niet prangend uit de uitspraak van de rechtbank naar voren komt. Wij hebben dan ook geen inhoudelijke opmerkingen bij deze vraag. Wel wijzen wij, ook ten aanzien van deze vraag, op onderstaande algemene opmerkingen bij het inzetten van het middel van cassatie in belang der wet op deze kwestie.

¹³ WODC Evaluatie Wet homologatie onderhands akkoord, p. 88 - in dit percentage is de enkele respondent die 'geen mening' heeft, weggelaten. Zie voor het rapport: <https://repository.wodc.nl/handle/20.500.12832/3338>

¹⁴ WODC Evaluatie Wet homologatie onderhands akkoord, p. 109 - met weglating van respondenten die 'geen mening' hebben. <https://repository.wodc.nl/handle/20.500.12832/3338>

¹⁵ Zie ook uitgebreid de minister, Kamerstukken Eerste Kamer, 2019–2020, 35 249, nr. C, p.1-4.

5. Algemene opmerking: cassatie in het belang der wet?

Hoewel ten aanzien van de specifieke uitwerking van de doorfinancieringsplicht ten aanzien van nog niet getrokken krediet zonder meer interessante rechtsvragen kunnen spelen, zien wij hier niet meteen een rol voor cassatie in het belang der wet, althans komt inzet van het instrument van cassatie in belang der wet ons prematuur voor.

Van der Wiel schrijft ten aanzien van het instrument van cassatie in belang der wet (voetnoten weggelaten):

*"Zo zal beroep achterwege blijven indien de procureur-generaal van oordeel is dat het gaat om een kwestie waarmee in de praktijk nog ervaring moet worden opgedaan om tot een verantwoord oordeel te komen. (...) Het partijberoep heeft immers met name in civiele zaken het al gememoreerde voordeel dat de argumenten voor de verschillende mogelijke oplossingen door partijen in al hun scherpte naar voren kunnen worden gebracht. (...) Ten slotte kan een voornemen van de wetgever om de betreffende kwestie ter hand te nemen aanleiding zijn om een cassatieberoep in het belang der wet achterwege te laten."*¹⁶

Ons is niet bekend dat er een probleem speelt met uiteenlopende rechtspraak op dit punt, waarvoor cassatie in belang der wet een oplossing zou moeten bieden. In dit geval is de praktijk nog maar net begonnen met ervaring opdoen met het instrument van de WHOA, en specifiek met de doorfinancieringsplicht. Dat een plicht tot doorfinanciering ten aanzien van getrokken krediet in beginsel opgelegd kan worden en ook onder gewijzigde voorwaarden, is duidelijk. Er zijn veel verschillende vormen van krediet, die op allerlei manieren juridisch vormgegeven kunnen worden. Hoe hier in specifieke, complexe casusposities zoals het geval dat voorlag bij de Rechtbank Rotterdam mee omgegaan moet worden, is een vraag die met de feiten verweven is. De feiten zijn ook dermate complex dat uit de uitspraak niet goed nagegaan kan worden wat de belangen van de partijen precies waren en hoe het akkoord hier precies wijziging in bracht. Zo zijn uit de uitspraak de onderlinge posities van de banken niet duidelijk en zijn de waarderingen van het onderpand voor en na reorganisatie niet duidelijk, maar duidelijk is dat de rechtbank van oordeel was dat de belangen van de protesterende Rabobank c.s. hier voldoende beschermd waren.

Hier speelt bij uitstek dat de verschillende mogelijke oplossingen zich het beste in de praktijk kunnen uitkristalliseren. Via een contradictoir partijdebat in een specifiek geval – zoals dat ook bij IHC heeft plaatsgevonden – kunnen de relevante rechtsvragen die spelen, en de maatschappelijke context daarvan, goed tot hun recht komen. Als, na enkele jaren van partijdebatten op dit punt, blijkt dat verschillende rechtbanken de vraag fundamenteel anders benaderen, is wellicht ruimte voor cassatie in het belang der wet.

Ook zal het feit dat de rechtspraak met een WHOA-pool met rechters werkt, kunnen voorkomen dat dergelijke verschillen zullen optreden. Overigens blijkt uit de WODC-evaluatie dat onder de WHOA-pool een zeer ruime meerderheid van de respondenten die een mening heeft, voor de stelling "Ik vind het terecht dat een financier kan worden verplicht een bestaande financieringsovereenkomst na te komen, ook al brengt het akkoord met zich dat de schuldenaar zelf niet aan alle voorwaarden voldoet" is, wat geen indicatie geeft dat grote verschillen te verwachten zijn.¹⁷

¹⁶ B.T.M. van der Wiel, 'Cassatie in het belang der wet. Vluchtstrook van de rechtsontwikkeling', in: *De Hoge Raad in 2025. Contouren van de toekomstige cassatierechtspraak 2011*.

¹⁷ WODC Evaluatie Wet homologatie onderhands akkoord, p. 109 - met weglating van respondenten die 'geen mening' hebben.

Voorts geldt dat de WHOA net geëvalueerd is in het WODC-rapport en de rapporteurs er voor hebben gekozen ruim aandacht te besteden aan de onderhavige zaak, die in het rapport specifiek wordt genoemd,¹⁸ als eerste van vijf 'casestudies' uitgebreid is uitgelicht,¹⁹ en waaraan een specifieke vraag in de survey is gewijd²⁰. Het rapport is aan de Tweede Kamer aangeboden en de minister komt nog met een reactie. Daarmee is er aandacht van de wetgever en lijkt cassatie in belang der wet op dit punt nu niet de juiste procedure.

Ook aan twee van de criteria die de Commissie cassatie in het belang der wet in haar beoordelingskader hanteert, lijkt daarmee niet of niet goed voldaan:

- "De voorgelegde vraag dient een juridisch vraagpunt te bevatten dat zich leent voor een voordracht tot cassatie in het belang der wet. Vraagpunten die sterk met de feiten zijn verweven lenen zich gewoonlijk minder goed voor een dergelijke procedure. (...)
- Het ligt niet in de rede om een rechtsvraag aan de orde te stellen in een vordering tot cassatie in het belang der wet wanneer deze vraag de serieuze aandacht heeft van de wetgever."²¹

Kortom, wij zien op basis van deze uitspraak geen acute rol weggelegd voor cassatie in het belang der wet.

6. Conclusie

Wij concluderen op basis van voorgaande dat er geen acute aanleiding is om een vordering tot cassatie in het belang der wet in te stellen.

Indien die vordering wel ingesteld wordt, menen wij dat van een doorfinancieringsplicht als kern van de geamendeerde WHOA uitgegaan moet worden. Met een WHOA-akkoord wordt (afgezien van een liquidatieakkoord) getracht de onderneming te redden. Om dat te doen slagen is van groot belang de financiers zoveel mogelijk aan boord te houden. Voor het specifieke geval van een gecommiteerd maar nog niet getrokken krediet, zien wij in beginsel geen status aparte weggelegd, zodat ook hier in beginsel van een doorfinancieringsplicht uitgegaan moet worden, uiteraard voor zover aan de homologatievoorwaarden is voldaan en met weging van de specifieke omstandigheden van het geval. Indien wel een status aparte zou worden toegekend aan een dergelijke vorm van krediet, wordt WHOA-reorganisatie in veel gevallen moeilijker omdat de betreffende financier dan een hold-out positie krijgt toebedeeld. Dat lijkt niet de bedoeling van de wetgever te zijn geweest en doet af aan het nuttig effect van de WHOA.

Hoogachtend,

Mr. dr. A.L. Jonkers, Docent & onderzoeker, Universiteit van Amsterdam

Mr. R.C.M. van Moorsel, Advocaat te Den Haag

¹⁸ WODC Evaluatie Wet homologatie onderhands akkoord, p. 48.

<https://repository.wodc.nl/handle/20.500.12832/3338>

¹⁹ WODC Evaluatie Wet homologatie onderhands akkoord, casus 1, p. 65.

<https://repository.wodc.nl/handle/20.500.12832/3338>

²⁰ WODC Evaluatie Wet homologatie onderhands akkoord, p. 88 en p. 109.

<https://repository.wodc.nl/handle/20.500.12832/3338>

²¹ Dertiende verslag Commissie cassatie in het belang der wet, 6 oktober 2023,

https://www.hogeraad.nl/publish/pages/670/13_advies_aan_de_pg_dertiende_periode_.pdf