

Aan:

prof. mr. dr. F.W. Bleichrodt
procureur-generaal bij de Hoge Raad
Postbus 20303
2300 EH
's-Gravenhage

Per email: PG@hogeraad.nl

Afzender:

mr. J.J. (Jonathan) Rekker¹
Montessorilaan 10
6500 KK, Nijmegen
jonathan.rekker@ru.nl

Betreft: Reactie op het voornemen van de procureur-generaal bij de Hoge Raad tot het instellen van cassatie in belang der wet tegen het homologatievonnis van de rechtbank Rotterdam van 9 maart 2023

Sölden (Oostenrijk), 23 januari 2024,

Edelhoogachtbare heer Bleichrodt,

1. Het belang van liquiditeitsfaciliteiten bij herstructureringen

Liquide middelen zijn de zuurstof voor een onderneming: hoe veel de onderneming ook waard is, als zij die waarde niet kan gebruiken om haar opkomende verplichtingen te voldoen, zal ze alsnog stikken in een faillissement. Banken en andere financiers springen in de liquiditeitsbehoefte van ondernemingen door hen vitale producten aan te bieden zoals rekening-courantfaciliteiten met een toegestane roodstand of bankgarantiefaciliteiten.² Wanneer een financier de liquiditeitsproducten wil beëindigen omdat zij niet langer in de financiële toekomst van de schuldenaar gelooft, dreigt een *self-fulfilling prophecy*. Een eventueel herstructureringsakkoord zal zonder nieuwe liquiditeit namelijk het tij meestal niet kunnen keren: door een knoop te leggen

¹ Promovendus en docent Burgerlijk Recht aan de Radboud Universiteit, verbonden aan het Onderzoekcentrum Onderneming & Recht en Professional Support Lawyer bij Houthoff te Amsterdam. Deze reactie is op persoonlijke titel geschreven.

² De waarde van een bankgarantiefaciliteit voor de liquiditeitspositie van een onderneming is indirect van aard. Door de verstrekte bankgarantie zullen contractspartijen doorgaans sneller akkoord gaan om pas betaald te worden nadat zij hun werkzaamheden hebben verricht.

in de zuurstoftoevoer van de onderneming, zal het akkoord in veel gevallen samen met de onderneming stikken.

Toen de Nederlandse wetgever de WHOA ontwierp, heeft hij ter inspiratie leentjebuur gespeeld bij de Amerikaanse Chapter 11 en de Engelse Scheme of Arrangement.³ De twee Angelsaksische herstructureringsinstrumenten kennen ieder echter een andere oplossing voor de liquiditeitsnood van een onderneming die haar schulden wil herstructureren, maar die niet op de medewerking kan rekenen van de financier bij wie zij haar liquiditeitsproducten afneemt. Onder de Engelse Scheme of Arrangement kan die financier gedwongen worden om de liquiditeitsproducten ook onder gewijzigde voorwaarden na de herstructurering te blijven bieden, waarbij de afgesproken looptijd van deze faciliteiten bij het akkoord zelfs met een beperkte termijn kan worden verlengd.⁴ De Amerikaanse Chapter 11 biedt minder ruimte om te sleutelen aan de voorwaarden van overeenkomsten en dus om bestaande financiers te dwingen om ook na herstructurering liquiditeit te blijven bieden. Daar staat tegenover dat de Chapter 11 nieuwe financiers faciliteert die bereid zijn om in het ontstane liquiditeitsgat te springen. De zekerheidsrechten die hen worden geboden kunnen namelijk een hogere rang krijgen dan die van de zittende financiers.⁵

In haar beschikking van 15 december 2022 oordeelde de rechtbank Rotterdam dat het niet mogelijk is om via de WHOA de rang van de zekerheidsrechten van de zittende financier te wijzigen door ze te verlagen ten opzichte van de zekerheidsrechten die worden verstrekt aan een nieuwe financier.⁶ In het IHC-vonnis heeft diezelfde rechtbank dat oordeel nogmaals bevestigd voor zover de voorgenomen rangwijziging ziet op goederenrechtelijke rechten.⁷ Dat dit oordeel uitgaat van een onjuiste rechtsopvatting zal ik later betogen, maar voor nu is het van belang dat de heersende lijn in de jurisprudentie het onaantrekkelijk maakt voor nieuwe financiers om in het liquiditeitsgat te springen dat zittende financiers achterlaten: de Amerikaanse route naar liquiditeit is vooralsnog gesloten. In het IHC-vonnis heeft de rechtbank Rotterdam echter wél geoordeeld dat de Engelse route vooralsnog geopend is: bestaande financiers kunnen gedwongen worden om ook na homologatie de liquiditeitsfaciliteiten te bieden die zij eerder hadden toegezegd, zelfs als de voorwaarden waaronder die financiering plaatsvindt, wijzigen.

Als het oordeel van de rechtbank inzake IHC in het belang der wet wordt gecasseerd, zonder dat verduidelijkt wordt dat zittende financiers gedwongen kunnen worden om een deel van hun goederenrechtelijke voorrang op te geven ten gunste van nieuwe financiers, zullen veel schuldenaren hun liquiditeitsnood niet kunnen oplossen via de WHOA. Grotere ondernemingen kunnen dan nog steeds hun toevlucht zoeken tot de Engelse Scheme en de Amerikaanse Chapter 11, zoals zij dit ook voor de invoering van de WHOA deden. Voor MKB'ers met een liquiditeitsnood zal er echter vaak geen oplossing meer zijn. Dit is het belang van de twee standpunten die ik in deze bijdrage inneem:

³ *Kamerstukken II* 2018/19, 35 249, nr. 3, p. 4 (MvT).

⁴ *In re Apcoa Parking Holdings GmbH* [2014] EWHC 3849 (Ch); *Premier Oil Plc v Fund III Investment 1 (Cayman) Ltd* [2020] 4 WLUK 282.

⁵ §364 (d)(1) USBC. Vgl. *In re Ocean View Motel, LLC*, 2022 WL 243213 (Bankr. D.N.J. Jan. 25, 2022) waar het mogelijk werd geacht om onder een akkoord de controlerechten over het onderpand van een financier van een *term-loan* te wijzigen, hetgeen erop wijst dat ook onder Amerikaans recht financieringsvoorwaarden niet geheel onschendbaar zijn.

⁶ Rb. Rotterdam 15 december 2022, ECLI:NL:RBROT:2022:11016, *JOR* 2023/189 m.nt. De Bruijn, r.o. 5.6.

⁷ Rb. Rotterdam 9 maart 2023, ECLI:NL:RBROT:2023:2800, *JOR* 2023/193 m.nt. Van de Wakker, *NJ* 2023/184 m.nt. Verstijlen (*IHC*), r.o. 4.35.

- i) Onder de WHOA kunnen financiers worden gedwongen om na homologatie hun verplichtingen onder een revolverende kredietfaciliteit na te blijven komen, ook wanneer het akkoord wijzigingen aanbrengt aan de financieringsvoorwaarden;
- ii) De rangwijziging van een goederenrechtelijk zekerheidsrecht is een ‘wijziging van een recht’ in de zin van art. 370 Fw.

In paragraaf 2 zal ik betogen dat de ‘wijziging van schuldeisersrechten’ in de zin van art. 370 Fw mede een wijziging van toekomstige schuldeisersrechten kan omvatten. Dat is van belang omdat de wijziging van de voorwaarden van bestaande kredietfaciliteiten onder de WHOA anders überhaupt ondenkbaar zou zijn. In paragraaf 3 betoog ik vervolgens dat een WHOA-akkoord ook kan voorzien in de wijziging van goederenrechtelijke rechten van schuldeisers. Ik zal vervolgens in paragraaf 4 concluderen dat het oordeel van de rechtbank Rotterdam in stand dient te blijven, maar dat met het oog op rechtszekerheid en rechtseenheid het wenselijk zou zijn dat het rechtsmiddel van cassatie in belang der wet wordt aangewend om het IHC-vonnis aan het oordeel van de Hoge Raad te onderwerpen. Ik zal echter ook concluderen dat het van belang is dat de Hoge Raad zich eveneens uitsprekt over de vraag of het mogelijk is om via de WHOA een goederenrechtelijke rangwijziging te bewerkstelligen.

2. Een WHOA-akkoord kan wijzigingen aanbrengen aan bestaande financieringsvoorwaarden

2.1. De ‘wijziging van rechten’ zoals bedoeld in art. 370 lid 1 Fw

De wijziging van de rechten van schuldeisers en aandeelhouders is de kern van de WHOA. De WHOA maakt het mogelijk dat een schuldeisersakkoord niet alleen de rechten kan wijzigen van partijen die daar vrijwillig mee hebben ingestemd, maar ook die van de ‘hold-outs’: de partijen die niet mee willen werken. De rechtvaardiging voor deze rechterlijke contractsdwang is dat alle betrokkenen samen beter af zijn en dat schuldeisers en aandeelhouders niet slechter af zijn dan zij zouden zijn bij het afgewende faillissement. De wetgever heeft de rechter de taak gegeven om erop toe te zien dat de waarde die met het akkoord wordt gegenereerd vervolgens eerlijk en transparant wordt verdeeld (art. 384 Fw).

Hoewel de gedwongen wijziging van rechten de kern van de WHOA is, heeft de wetgever in de wettekst opengelaten wat onder ‘wijziging van rechten’ dient te worden verstaan. Op een aantal plaatsen bevat de totstandkomingsgeschiedenis van de WHOA wel aanwijzingen voor wat de wetgever met ‘wijziging van rechten’ voor ogen had. Voor zover het gaat om de aanspraken van schuldeisers, vermeldt de Memorie van Toelichting bijvoorbeeld dat onder ‘rechten’ moet worden begrepen: “*het recht van een schuldeiser om nakoming door de schuldenaar van de op hem rustende verplichtingen af te dwingen*”.⁸ De minister overweegt verder: “*Het akkoord kan wijzigingen omvatten van de rechten van alle categorieën schuldeisers en aandeelhouders.*”⁹

Een nadere duiding van wat *niet* onder het begrip ‘wijziging van recht’ zou vallen, biedt art. 373 lid 1 Fw. Deze bepaling geeft de WHOA-schuldenaar de bevoegdheid om via het te homologeren akkoord een overeenkomst eenzijdig te beëindigen als de wederpartij bij die overeenkomst niet heeft ingestemd met een gedaan voorstel tot wijziging of beëindiging van die overeenkomst. Dat

⁸ *Kamerstukken II 2018/19, 35 249, nr. 3, p. 9 (MvT); vgl. ibid., p. 34.*

⁹ *Ibid., p. 9. Vgl. art. 369 lid 4 Fw waarin bepaalde schuldeisers en bepaalde rechten nadrukkelijk van de WHOA zijn uitgezonderd.*

de wetgever het nodig heeft geacht om deze eenzijdige beëindigingsbevoegdheid op te nemen in de wet, wijst erop dat in de visie van de wetgever de eenzijdige wijziging of beëindiging van een overeenkomst niet onder de 'wijziging van een recht' valt zoals bedoeld in art. 370 Fw.

Uit de totstandkomingsgeschiedenis van de WHOA blijkt dat het de oorspronkelijke bedoeling van de wetgever was om alleen bestaande rechten te wijzigen via art. 370 Fw. Voor de wijziging van toekomstige rechten die zouden ontstaan uit lopende overeenkomsten, zou de weg van art. 373 Fw moeten worden gevolgd.¹⁰ Dit is echter nooit een grote waterscheiding geweest. Het systeem van de WHOA maakt namelijk duidelijk dat de compensatie van schuldeisers of aandeelhouders onder het akkoord kan bestaan uit rechten die in een periode na homologatie zullen ontstaan.¹¹ Niets in de regeling van de WHOA staat eraan in de weg dat deze aangeboden toekomstige rechten een aanvulling kunnen zijn op de toekomstige rechten die ook zouden ontstaan zonder het akkoord en in zoverre een uitbreiding, en dus een 'wijziging' van deze rechten zijn. Dat geldt in het bijzonder voor de wijziging van rechten van bestaande financiers.

2.2. Een dwangakkoord kan de toekomstige rechten van financiers wijzigen

Uit art. 384 lid 4 sub c Fw vloeit voort dat schuldeisers die in faillissement een uitkering in geld hadden kunnen verwachten, de aanspraak op deze uitkering in contanten behouden bij een WHOA-akkoord. Uitgezonderd van dit recht op een 'cash-out optie' zijn echter de partijen die in de praktijk doorgaans de grootste kanshebbers zijn voor een uitkering in geld bij het hypothetische faillissement van de WHOA-schuldenaar: professionele financiers met goederenrechtelijke zekerheden. Uit de totstandkomingsgeschiedenis van de WHOA vloeit voort dat de wetgever deze professionele financiers de 'cash out optie' heeft ontzegd om te voorkomen dat een akkoord niet kan slagen door een gebrek aan liquide middelen aan de kant van de schuldenaar. Het zal immers regelmatig voorkomen dat op grond van haar zekerhedenpositie de professionele financier in een faillissement haar vordering grotendeels of zelfs geheel voldaan kan zien worden. Indien deze professionele financier ook onder een WHOA-akkoord deze uitkering in geld zou moeten kunnen ontvangen, legt dit een groot beslag op de vaak toch al beperkte liquiditeit van de WHOA-schuldenaar. Een uitkering in contanten voor andere schuldeisers – zoals de door de wetgever uitverkozen MKB-schuldeisers – zal dan vaak onhaalbaar zijn.¹²

¹⁰ Vgl. Consultatiedocument WCO II, MvT, p. 43, internetconsultatie.nl/wco2 (geraadpleegd op: 14 december 2023); *Kamerstukken II 2018/19*, 35 249, nr. 3, p. 34, 49 (MvT). Onder het ontwerp van WCO II was het mogelijk om ook toekomstige verplichtingen te betrekken bij een te homologeren akkoord. Daar stond een opzeggingsbevoegdheid van de contractspartij tegenover. Op zowel het voorstel om via een akkoord ook toekomstige verplichtingen uit overeenkomsten te wijzigen, als de daar tegenoverstaande opzeggingsbevoegdheid werd in consultatiereacties kritiek geuit. Het is aannemelijk dat de huidige regeling van art. 373 lid 1 Fw onder de WHOA een reactie is op deze kritiek. Zie voor een bloemlezing van de consultatiereacties: M.L. Lennarts, 'De WCO II: solide basis voor herstructureringen of voer voor litigation?', in: M. Holtzer, A.F.J.A. Leijten & D.J. Oranje (red.), *Geschriften vanwege de Vereniging Corporate Litigation 2014-2015* (Serie Van der Heijden Instituut nr. 128), Deventer: Wolters Kluwer 2015/II.9.6.

¹¹ *Kamerstukken II 2018/19*, 35 249, nr. 3, p. 49 (MvT): "Om redenen van eenvoud en hanteerbaarheid, is er voor gekozen om een klassenindeling alleen verplicht voor te schrijven als er een akkoord wordt aangeboden aan schuldeisers of aandeelhouders met verschillende (bij faillissement) bestaande of (op basis van het akkoord aangeboden) nieuwe rechten." Zie ook art. 375 lid 1 sub h Fw waarin de informatieverplichting van de schuldenaar is opgenomen ten aanzien van het ontstaansmoment van onder akkoord aangeboden rechten.

¹² Vgl. art. 374 lid 2 jo. 384 lid 4 sub a Fw waaruit voortvloeit dat het akkoord dient te voorzien op een uitkering in contanten van minimaal 20% van de vorderingen van MKB-schuldeisers, behoudens een

Professionele financiers hebben onder de WHOA dus geen afdwingbare aanspraak op een uitkering in contanten, zelfs niet als zij dat wel zouden hebben in het faillissement van de schuldenaar. Art. 384 lid 4 sub c jo. d Fw bepaalt dat zij slechts geen genoegen hoeven te nemen met de aard van de aangeboden compensatie als deze bestaat uit de omzetting van hun vorderingen in aandelen(certificaten). Tegelijkertijd brengen art. 384 lid 3 en 4 sub b Fw mee dat bij de verdeling van de reorganisatiewaarde wel recht moet worden gedaan aan de rang van goederenrechtelijk gezeekerde financiers bij het verhaal op het vermogen van de schuldenaar. Uit de samenhang van deze bepalingen vloeit voort dat het mogelijk moet zijn om toekomstige rechten van professionele financiers te wijzigen, zowel als deze rechten worden uitgebreid ter compensatie van de schuldeiser, als wanneer zij worden aangetast.

De noodzaak om de toekomstige rechten van een schuldeiser met het akkoord te wijzigen kan zich bijvoorbeeld al voordoen bij het eenvoudige voorbeeld van een verschaft krediet, dat tegen een rentevergoeding periodiek moet worden afgelost.¹³ Wanneer de kredietnemer in financiële problemen geraakt en voorziet dat zij haar schulden – waaronder de opkomende aflossingstermijnen – niet zal kunnen voldoen, kan zij via de WHOA een aflossingspauze afdwingen en de looptijd van het krediet verlengen. Zoals gezegd, zelfs als de financier op grond van haar goederenrechtelijke zekerheidsrechten in het faillissement van de schuldenaar volledig zou worden voldaan, heeft zij onder de WHOA geen recht op de ‘*cash-out optie*’. Tegelijkertijd dient zij wel conform haar voorrangspositie mee te delen in de verdeling van de reorganisatiewaarde. Afhankelijk van de positie van de financier bij het faillissement en de met het akkoord gegenereerde reorganisatiewaarde, kan dit betekenen dat de financier niet alleen uiteindelijk volledig zal moeten worden voldaan, maar ook aanvullende rentevergoedingen zal moeten ontvangen voor de periodes waarin geen aflossingen plaatsvinden en de periodes waarmee de kredietovereenkomst wordt verlengd. Ook zal de financier mogelijk moeten worden gecompenseerd voor het gewijzigde risicoprofiel van de klant, waardoor zij zelf meer kosten maakt en zal de risico-opslag dus moeten worden gewijzigd. Een eenvoudige verlenging van de looptijd van een termijnlening is dan alleen mogelijk als deze wijzigingen van toekomstige schuldeisersrechten onder de reikwijdte van art. 370 lid 1 Fw vallen.

Een logische toepassing van de WHOA betekent echter niet alleen dat de aanspraken van de financier op rentevergoedingen kunnen worden uitgebreid, maar dat zij ook moeten kunnen worden aangetast. Het is wetsystematisch moeilijk te volgen dat het meerdere – volledige kwijtschelding van de hoofdsom – wel zou kunnen, maar niet het mindere – kwijtschelding van toekomstig opkomende rentetermijnen. Bovendien sluit de mogelijkheid om via de WHOA toekomstige renterechten te kunnen wijzigen goed aan bij het doel van de wetgever om te voorkomen dat professionele financiers te veel van de liquide reorganisatiewaarde op zouden souperen. De mogelijkheid om toekomstige rechten te wijzigen sluit ook goed aan bij een ander doel van de wetgever, namelijk om met de WHOA een effectief en flexibel herstructureringsinstrument te creëren, waarbij de materiële inhoud van het akkoord zoveel als mogelijk kan worden toegesneden op de specifieke omstandigheden van het geval.¹⁴

‘zwaarwegende grond’. Vooralsnog passen WHOA-rechters deze 20%-regel strikt toe, zie bijvoorbeeld: Rb. Limburg, 22 november 2021, ECLI:NL:RBLIM:2021:8857, *JOR* 2022/130 m.nt. Van den Sigtenhorst.

¹³ Hiermee bedoel ik de kredietovereenkomst die in de praktijk ook wel een ‘term loan’ of ‘termijnlening’ wordt genoemd.

¹⁴ *Ibid.*, pp. 2, 4, 6, 18, 29.

Datzelfde geldt voor de wijziging van de financiële convenanten die zijn opgenomen in de kredietovereenkomst. Om te voorkomen dat de gedwongen verlenging van een termijnlening een tandeloze tijger wordt, zal immers vaak ook nodig zijn dat het akkoord de voorwaarden aanpast waaronder de schuldenaar in verzuim raakt en de financier het krediet in een keer opeisbaar kan maken. Hierbij moet worden gedacht aan afspraken ten aanzien van de gehaalde omzet per kwartaal, schuld-, en liquiditeitsratio's. Dergelijke rechten zijn bij uitstek rechten "van een schuldeiser om nakoming door de schuldenaar van de op hem rustende verplichtingen af te dwingen".¹⁵ Voor zover deze rechten überhaupt al niet ten tijde van homologatie bestaan, brengt een redelijke toepassing van de WHOA mee dat dergelijke schuldeisersrechten ook onder art. 370 Fw dienen te vallen als zij toekomstig zouden zijn. Het is immers onwaarschijnlijk dat de wetgever met de ene hand zou hebben willen afnemen, wat hij met de andere hand heeft gegeven.

3. Een rangwijziging van goederenrechtelijke zekerheidsrechten valt onder het toepassingsbereik van art. 370 lid 1 Fw

Een belangrijk onderdeel van het IHC-akkoord is de wijziging van de onderlinge rangorde van de financiers ten aanzien van de opbrengst uit bestaande zekerheidsrechten die IHC en gelieerde partijen hadden gevestigd en zekerheidsrechten die ter uitvoering van het akkoord nog zouden worden gevestigd.¹⁶ Net als voor de verlenging van de looptijd van de termijnlening was voor de wijziging van deze rangorde eenstemmigheid vereist van de financiers, maar hadden niet alle financiers ingestemd. Tijdens de WHOA-procedure betoogde Rabobank dat de wijziging van de rangorde van de financiers niet mogelijk zou zijn via een WHOA-akkoord, waarbij de bank zich beriep op een eerder vonnis van de rechtbank Rotterdam (hierna: 'de rangwijzigingsbeschikking').¹⁷ In die beschikking hadden de WHOA-rechters geoordeeld dat het niet mogelijk is om via een dwangakkoord de rang van de zekerheidsrechten van de zittende financier te wijzigen door ze te verlagen ten opzichte van de zekerheidsrechten die worden verstrekt aan een nieuwe financier. In het IHC-vonnis bevestigde de rechtbank dat oordeel, maar verwierp zij ook het betoog van Rabobank. Het akkoord dat voorlag in de rangwijzigingsbeschikking voorzag in een goederenrechtelijke rangwijziging, terwijl het IHC-akkoord voorzag in een contractuele rangwijziging. Het eerste zou geen wijziging in de zin van art. 370 lid 1 Fw zijn, het tweede wel.¹⁸

3.1. Wijziging van goederenrechtelijke zekerheidsrechten sluit aan bij de door de wetgever beoogde uitleg van art. 370 lid 1 Fw

In het IHC-vonnis verwierp de rechtbank terecht het betoog van de Rabobank dat een wijziging van de onderlinge rangorde van de betrokken financiers via de WHOA ontoelaatbaar zou zijn. Desalniettemin ligt aan dit oordeel een onjuiste rechtsopvatting ten grondslag die voortbouwt op het onjuiste oordeel in de rangwijzigingsbeschikking. Zoals hierboven benoemd, oordeelde de rechtbank in die beschikking dat het niet mogelijk zou zijn om de goederenrechtelijke zekerheidsrechten van een zittende financier in rang te verlagen ten opzichte van de te vestigen zekerheidsrechten van een nieuwe financier. De rechtbank meende namelijk dat een dergelijke

¹⁵ *Kamerstukken II* 2018/19, 35 249, nr. 3, p. 9 (MvT); vgl. *ibid.*, p. 34.

¹⁶ Rb. Rotterdam 9 maart 2023, ECLI:NL:RBROT:2023:2800, *JOR* 2023/193 m.nt. Van de Wakker, *NJ* 2023/184 m.nt. Verstijlen (*IHC*), r.o. 3.3.

¹⁷ Rb. Rotterdam 15 december 2022, ECLI:NL:RBROT:2022:11016, *JOR* 2023/189 m.nt. De Bruijn, r.o. 5.6.

¹⁸ Rb. Rotterdam 9 maart 2023, ECLI:NL:RBROT:2023:2800, *JOR* 2023/193 m.nt. Van de Wakker, *NJ* 2023/184 m.nt. Verstijlen (*IHC*), r.o. 4.35.

wijziging niet mogelijk zou zijn omdat de Nederlandse wetgever bij de implementatie van de Herstructureringsrichtlijn geen gebruik zou hebben gemaakt van de lidstaatoptie van art. 17 lid 4 Herstructureringsrichtlijn.¹⁹ Deze bepaling biedt lidstaten de mogelijkheid om financiers die de schuldenaar tijdens of na de herstructurering van krediet hebben voorzien het recht te geven om met voorrang te worden voldaan als er na de herstructurering alsnog een faillissement of andere insolventieprocedure volgt.²⁰

Hoewel de Nederlandse wetgever inderdaad geen bijzondere vorm van voorrang heeft toegekend aan verstrekkers van nieuwe of tussentijdse financiering, volgt uit die keuze echter niet noodzakelijkerwijs dat de wetgever daarmee ook heeft bepaald dat de rang van goederenrechtelijke zekerheden niet via een WHOA-akkoord kunnen worden gewijzigd.²¹ Sterker, zekerheidsrechten zijn bij uitstek rechten “*van een schuldeiser om nakoming door de schuldenaar van de op hem rustende verplichtingen af te dwingen*” in de zin van art. 370 lid 1 Fw.²²

De mogelijkheid om bij de herstructurering van de kapitaalstructuur ook aanpassingen te doen aan de rangorde van schuldeisers, sluit bovendien aan bij het in paragraaf 2 genoemde doel van de wetgever om met de WHOA een effectief en flexibel herstructureringsinstrument te creëren, waarbij de materiële inhoud van het akkoord zoveel als mogelijk kan worden toegesneden op de specifieke omstandigheden van het geval.²³

3.2. Wijziging van goederenrechtelijke zekerheidsrechten past bij het verhaalskarakter van de WHOA

Een tweede reden waarom wijziging van goederenrechtelijke rechten via de WHOA mogelijk zou moeten zijn, is omdat de WHOA niet alleen een herstructureringsinstrument is voor de schuldenaar, maar ook een verhaalsinstrument is voor diens schuldeisers. Anders dan Mennens, meen ik dat het juist goed past bij het verhaalskarakter van het dwangakkoord dat daarmee ook goederenrechtelijke verhaalsrechten kunnen worden aangetast.²⁴ Zowel het verhaalskarakter van

¹⁹ Kamerstukken II 2021/22, 36 040, nr. 3 (herdruk), p. 24 (MvT).

²⁰ Art. 17 lid 4 Richtlijn (EU) 2019/1023: “*De lidstaten kunnen bepalen dat verstrekkers van nieuwe of tussentijdse financiering het recht hebben om met voorrang terugbetaald te worden in het kader van daaropvolgende insolventieprocedures ten opzichte van andere schuldenaren die anders bevoorrechte of gelijkwaardige vorderingen zouden hebben.*”

²¹ Anders: A.M. Mennens, *Het dwangakkoord buiten surseance en faillissement* (diss. Nijmegen), Deventer: Wolters Kluwer 2020, pp. 437-439, die meent dat wijziging van zekerheidsrechten zich niet zou verhouden tot het ‘verhaalskarakter’ van het akkoord. Zoals ik hieronder betoog, is het in ons recht heel gewoon dat verhaalsrechten eindigen door het nemen van verhaal. Vgl. ook Kamerstukken II 2018/19, 35 249, nr. 3, p. 1 (MvT), waarin de wetgever het doel van de WHOA opsomt: “*Doel is het reorganiserend vermogen van [...] ondernemingen te versterken.*” Zie ook anders: K. de Bruijn, noot bij Rb. Rotterdam 15 december 2022, ECLI:NL:RBROT:2022:11016, JOR 2023/189, r.n. 9, die meent dat aangezien voor een rangwijziging van een pandrecht geen instemming van de pandgever zou zijn vereist “*het (ook) [zou] bevreedden als diezelfde pandgever wel via de WHOA een goederenrechtelijke rangwijziging kan afdwingen*”. Ik meen dat De Bruin daarmee voorbij lijkt te gaan aan het karakter van het dwangakkoord als een insolventierechtelijke meerpartijenovereenkomst.

²² Kamerstukken II 2018/19, 35 249, nr. 3, p. 9 (MvT); vgl. *ibid.*, p. 34. Zie verder *ibid.*, p. 9: “*Het akkoord kan wijzigingen omvatten van de rechten van alle categorieën schuldeisers en aandeelhouders. Anders dan het surseance akkoord kan een dwangakkoord dat tot stand komt op basis van de WHOA dus ook zien op een aanpassing van de rechten van de preferente en zekerheidsgerechtigde schuldeisers.*”

²³ *Ibid.*, pp. 2, 4, 6, 18, 29.

²⁴ A.M. Mennens, *Het dwangakkoord buiten surseance en faillissement* (diss. Nijmegen), Deventer: Wolters Kluwer 2020, pp. 437-439. Ik meen dat goederenrechtelijke genotsrechten in beginsel buiten schot dienen te blijven van een WHOA-akkoord, aangezien hun rechten doorgaans niet aangetast kunnen worden in faillissement en zij dus per definitie bij een WHOA-akkoord slechter af zouden zijn (art. 384 lid 3 Fw). Ik

het dwangakkoord als de noodzaak om daarmee ook goederenrechtelijke zekerheidsrechten te kunnen aantasten, blijken het duidelijkst als men uitgaat van een liquidatieakkoord.

Bij de totstandkoming van de WHOA overwoog de wetgever nadrukkelijk dat een dwangakkoord ook zou kunnen voorzien in de gecontroleerde stopzetting en afwikkeling van een onderneming zonder overlevingskansen. Een belangrijke voorwaarde voor de homologatie van een dergelijk liquidatieakkoord is echter wel dat er met het akkoord een beter resultaat te behalen is voor de schuldeisers en aandeelhouders dan bij afwikkeling van de onderneming in faillissement.²⁵ In de jurisprudentie wordt deze voorwaarde ook wel geformuleerd als de 'duidelijke plus' die verbonden moet zijn aan de afwikkeling via het akkoord ten opzichte van de afwikkeling in faillissement.²⁶

De stelling dat goederenrechtelijke zekerheidsrechten niet aangetast zouden kunnen worden door een akkoord, zou het door de wetgever ongewenste gevolg hebben dat een liquidatieakkoord in sommige gevallen slechts tot stand kan komen met medewerking van de zekerheidsgerechtigde schuldeiser. Wanneer het akkoord bijvoorbeeld bestaat uit de liquidatie van met hypotheekrechten bezwaard vastgoed, zullen de koper en de notaris doorgaans alleen willen meewerken aan de overdracht als de hypotheekhouder voorafgaand aan, of ten tijde van de overdracht afstand doet van zijn recht en meewerkt met de doorhaling ervan. Weliswaar zal de hypotheekhouder gedwongen kunnen worden om mee te werken aan doorhaling van het hypotheekrecht wanneer hij zijn uitkering onder het akkoord heeft ontvangen en de bancaire relatie is beëindigd, maar tot dat moment zal de aanspraak op de uitkering onder het akkoord waarschijnlijk zelf gedekt blijven door het hypotheekrecht. Indien het hypotheekrecht immers strekt tot zekerheid voor 'al hetgeen de hypotheekhouder uit welke hoofde dan ook zal hebben te vorderen van hypotheekgever', zou ik menen dat daaronder ook de vordering onder het akkoord valt. Aangezien het hypotheekrecht nog bestaat, kan de hypotheekhouder niet gedwongen worden om mee te werken aan doorhaling (art. 3:274 jo. 3:29 BW). Het gevolg is een impasse: om het hypotheekrecht te doen eindigen dient vordering van de hypotheekhouder uit het liquidatieakkoord te worden voldaan, maar om die vordering te voldoen uit de opbrengst van het vastgoed, zal het hypotheekrecht eerst dienen te eindigen.²⁷ Dit probleem kan zich overigens evengoed voordoen wanneer het pandrechten betreft: immers zal ook dan een koper minder snel geneigd zijn om goederen te kopen waarop een pandrecht rust.

Indien men echter in ogenschouw neemt dat het dwangakkoord een vorm van verhaal is, waarbij in beginsel de wettelijke rangorde in achtgenomen dient te worden, past het in het stelsel van de wet en sluit het aan bij de wijzen waarop zekerheidsrechten in verhaalsprocedures eindigen, dat

meen dat het echter denkbaar is dat wanneer een genotsgerechtigde een lagere rang heeft dan een zekerheidsgerechtigde, ook het genotsrecht via het WHOA-akkoord kan worden aangetast. De schadevergoedingsvordering van de genotsgerechtigde dient dan echter wel conform zijn rang ex 3:282 BW jo. 384 lid 4 sub b Fw te worden voldaan uit de met het akkoord gegenereerde reorganisatiewaarde.

²⁵ *Kamerstukken II 2018/19*, 35 249, nr. 3, p. 2, 23 (MvT); *Kamerstukken II 2021/22*, 36 040, nr. 3 (herdruk), p. 89 (MvT).

²⁶ Zie bijvoorbeeld: Rb. Rotterdam 8 maart 2021, ECLI:NL:RBROT:2021:1887, *JOR 2021/247* m.nt. Mennens, r.o. 4.6; Rb. Noord-Nederland 15 november 2021, ECLI:NL:RBNNE:2021:5106, *JOR 2021/50* m.nt. Van den Sigtenhorst, r.o. 5.16; Rb. Den Haag 25 april 2022, ECLI:NL:RBDHA:2022:3956, *JOR 2022/244* m.nt. Orban, r.o. 4.10; Rb. Amsterdam, ECLI:NL:RBAMS:2022:3855, *JOR 2022/75* m.nt. Tekstra, r.o. 6.12.

²⁷ In de praktijk zou een oplossing kunnen zijn dat de vordering van de hypotheekhouder rechtstreeks wordt voldaan vanaf de kwaliteitsrekening van de notaris. Ook in dat geval blijft echter medewerking nodig van de hypotheekhouder.

een dwangakkoord goederenrechtelijke zekerheidsrechten kan aantasten.²⁸ In de eerste plaats geldt dit voor liquidatieakkoorden, maar niet valt in te zien waarom hier voor reorganisatieakkoorden een andere uitleg van art. 370 lid 1 Fw zou moeten worden toegepast: in beide gevallen kan het akkoord voorzien in de gedwongen afstand van het goederenrechtelijke zekerheidsrecht van de schuldeiser op de goederen van de schuldenaar en is dat een wijziging van diens rechten in de zin van deze bepaling. Aangezien de verlaging van de rang van een goederenrechtelijk zekerheidsrecht – in ieder geval in materiële zin – gekenmerkt kan worden als een gedeeltelijke afstand van recht, meen ik dat ook een rangwijziging van goederenrechtelijke zekerheidsrechten onder het toepassingsbereik van art. 370 lid 1 Fw valt.²⁹

4. Afronding en conclusie

Het IHC-akkoord dat de Rechtbank Rotterdam op 9 maart heeft gehomologeerd, voorziet in de wijziging van de kredietdocumentatie en schuldeisersbevoegdheden op – kortgezegd – vijf onderdelen:

1. De verlenging van de looptijd van een termijnlening, waarmee tevens een verzuim wordt gezuiverd;
2. De vermindering van de kredietruimte onder een bestaande revolverende bankgarantiefaciliteit;
3. Afstand van recht ten aanzien van de vordering op de schuldenaar om niet over de aandelen van de dochtervennootschap te beschikken;³⁰
4. Verval van goederenrechtelijke zekerheidsrechten op de aandelen van, en persoonlijke zekerheidsrechten verstrekt door de dochtervennootschap waarvan de aandelen na homologatie zijn overgedragen;³¹
5. Wijziging van de rangorde van de financiers ten aanzien van het gezamenlijke zekerhedenpakket.

Punten 1, 3, 4 en 5 betreffen mijns ziens ieder een wijziging van een recht in de zin van art. 370 lid 1 Fw. Dit betreffen namelijk wijzigingen van de rechten van de financiers om nakoming van

²⁸ Vgl. art. 3:248 lid 3 BW; art. 3:274 BW; art. 58 lid 1 Fw.

²⁹ In haar Conclusie bij HR 9 april 2021, ECLI:NL:HR:2021:524, *JOR* 2021/193 m.nt. Everaars (*Van Dooren q.q./R. Bontrup Holding*) had A-G Rank-Berenschot in navolging van de literatuur betoogd dat net als afstand van pandrecht, ook een rangwijziging van pandrechten mogelijk zou moeten zijn via een enkele overeenkomst, zie randnummer 2.64. Hoewel de Hoge Raad haar hier niet in heeft gevolgd, doet dat oordeel mijns inziens niet af aan de karakterisering van wijziging van beperkte rechten als een aanvullende vestiging, een gedeeltelijke afstand of een combinatie van beide. Met annotator Everaars (zie nr. 4) vermoed ik dat de Hoge Raad de eenzijdige rangverlaging bij enkele overeenkomst via de *lex specialis* van art. 3:258 lid 2 BW niet toelaatbaar heeft geacht gelet op de waarborgen tegen antedatering die het systeem van registratie biedt. Zie nader over wijziging van beperkte rechten: K. Everaars, *Wijziging van beperkte rechten* (diss. Nijmegen), Deventer: Wolters Kluwer 2021, pp. 110-200.

³⁰ Uit het homologatievonnis blijkt alleen dat het akkoord voorziet in de ‘verkoop van de dochter’. Ik vermoed dat de rechtbank daarmee onder woorden heeft gebracht dat het akkoord bepaalt dat de schuldeisers afstand doen van hun recht – in de zin van art. 6:160 lid 1 BW – dat correspondeert met de verplichting van de schuldenaar om niet buiten de normale bedrijfsvoering te beschikken over activa die een bepaalde waarde overstijgen, de zogenaamde ‘*disposals clause*’.

³¹ Hoewel het homologatievonnis hierover zwijgt, vermoed ik dat het akkoord voorziet in de afstand van de pandrechten in de zin van art. 3:81 lid 2 sub c BW en de afstand van de persoonlijke zekerheidsrechten in de zin van art. 6:160 lid 1 BW.

hun vordering op de schuldenaar af te dwingen. Dit geldt temeer aangezien de wetgever bewust heeft willen voorkomen dat onder de WHOA professionele financiers te veel van de liquide reorganisatiewaarde naar zich toe zouden trekken. Dat een deel van deze gewijzigde rechten kunnen worden gekwalificeerd als toekomstige rechten, staat mijns inziens niet aan homologatie in de weg. Ook de wijziging van rangorde van de financiers bij de uitwinning van hun gezamenlijke zekerheidsrechten is toelaatbaar, te meer omdat de WHOA – anders dan de rechtbank meent – ook ruimte biedt voor de wijziging van goederenrechtelijke rechten.

Een belangrijk gevolg van een van deze wijzigingen – punt 1 – was dat het verzuim in de kredietdocumentatie werd gezuiverd, waardoor de liquiditeitsfaciliteiten waaraan het syndicaat zich had gecommitteerd weer beschikbaar werden. Hoewel het syndicaat daarmee financiering moest blijven bieden op basis van andere voorwaarden dan oorspronkelijk bedongen, meen ik dat dit in de context van de WHOA geen onaanvaardbare inbreuk is op de contractsvrijheid. Door middel van het akkoord kon immers een grotere waarde worden gecreëerd dan in faillissement, waardoor alle leden van het syndicaat beter af zouden zijn dan in een faillissementsscenario. Bovendien heeft de rechtbank vastgesteld dat de nakoming van de verplichtingen onder het akkoord voldoende gewaarborgd zouden zijn. Ik acht het echter voorstelbaar dat als een akkoord voorziet in te grote wijzigingen waardoor de identiteit van de overeenkomst te vergaand wijzigt, de rechtbank homologatie zal weigeren, op de voet van de ‘andere weigeringsgrond’ van art. 384 lid 2 sub i Fw. Een belangrijke indicatie dat de identiteit van de overeenkomst te vergaand is gewijzigd, is dat een meerderheid van de klasse van financiers die worden gedwongen om de overeenkomst onder gewijzigde voorwaarden voort te zetten, tegen het akkoord heeft gestemd.

Punten 1, 3, 4 en 5 betreffen mijns inziens dus onder de WHOA toelaatbare wijzigingen van schuldeisersrechten. Onder punt 2 bevat het akkoord echter niet een wijziging van de rechten van een schuldeiser, maar een wijziging van diens verplichting. Punt 2 houdt immers in dat de niet-instemmende financiers een vermindering van hun verplichtingen krijgen opgedrongen, doordat de limieten van de bankgarantiefaciliteit naar beneden worden bijgesteld. Hoewel op zichzelf bezien art. 370 lid 1 Fw geen ruimte biedt voor de wijziging van de verplichtingen van schuldeisers, meen ik dat het in het systeem van de WHOA past dat de compensatie die schuldeisers wordt aangeboden, bestaat uit een vermindering van hun verplichtingen tegenover de schuldenaar. Hoewel afstand van recht in beginsel medewerking vereist van degene die tot de prestatie is gehouden, brengt een flexibele en doelmatige toepassing van de WHOA mee dat de aanvaarding van afstand van recht bij homologatie kan worden afgedwongen.

Daarmee kom ik tot de conclusie dat het homologatievonnis van de rechtbank Rotterdam van 9 maart 2023 in stand zou moeten blijven. Gelet op de onzekerheid en onduidelijkheid die er echter op dit moment over dit belangrijke precedent bestaat, meen ik echter dat de rechtseenheid en rechtszekerheid in Nederland zouden zijn gediend met een oordeel van de Hoge Raad over deze beslissing. Ik zou de procureur-generaal echter graag in overweging geven om daarbij de Hoge Raad ook te verzoeken zich te uit te spreken over de vraag in hoeverre goederenrechtelijke rechten via de WHOA kunnen worden gewijzigd. Voor zover dit uit cassatietechnische overwegingen niet mogelijk zou zijn met het cassatiemiddel ten aanzien van het IHC-vonnis, zou dit wellicht wél kunnen worden uitgelokt door een cassatieverzoek in belang der wet tegen het vonnis van de rechtbank Rotterdam van 15 december 2022.³² Immers als de Hoge Raad oordeelt dat bestaande financiers niet gedwongen kunnen worden om na de zuivering van een verzuim de

³² Rb. Rotterdam 15 december 2022, ECLI:NL:RBROT:2022:11016, *JOR* 2023/189 m.nt. De Bruijn, r.o. 5.6.

financiering voort te zetten waartoe zij zich hebben gecommitteerd als de voorwaarden voor die financiering zijn gewijzigd, dient het mogelijk te zijn om in de goederenrechtelijke rangorde van de verhaalsrechten op de schuldenaar ruimte te maken voor een financier die bereid is om die verantwoordelijkheid wel te nemen. Voor schuldenaars in liquiditeitsproblemen kan de WHOA namelijk alleen functioneren als ten minste óf de Engelse, óf de Amerikaanse route naar liquiditeit voor hen beschikbaar blijft.

A handwritten signature in black ink, reading "Jonathan Rekker". The signature is stylized with a large, looping initial 'J' and 'R'.