



Universiteit
Leiden
The Netherlands

De relativiteit van de mogelijkheid tot wijziging van de rangorde via de WHOA en verplicht doorfinancieren

Vriesendorp, R.D.; Pool, J.M.W.; Koster, H.

Citation

Vriesendorp, R. D., Pool, J. M. W., & Koster, H. (2024). De relativiteit van de mogelijkheid tot wijziging van de rangorde via de WHOA en verplicht doorfinancieren. *Maandblad Voor Ondernemingsrecht*, 2024(8-9), 232-238. doi:10.5553/MvO/245231352024010008006

Version: Publisher's Version

License: [Leiden University Non-exclusive license](#)

Downloaded from: <https://hdl.handle.net/1887/4208881>

Note: To cite this publication please use the final published version (if applicable).

De relativiteit van de mogelijkheid tot wijziging van de rangorde via de WHOA en verplicht doorfinancieren

Prof. mr. R.D. Vriesendorp, mr. dr. J.M.W. Pool en prof.
mr. H. Koster*

De Wet homologatie onderhands akkoord (WHOA) biedt bedrijven de mogelijkheid hun schulden te herstructureren. Dit artikel bespreekt de implicaties van het oordeel van de Hoge Raad inzake IHC, te weten dat (i) financiers niet verplicht kunnen worden toekomstige leningen te verstrekken onder gewijzigde voorwaarden, maar (ii) wijziging van de rangorde via een WHOA-akkoord wel mogelijk is. Ook wordt gereflecteerd op het rechtsmiddelenverbod.

1 Introductie

Sinds 2021 biedt de Wet homologatie onderhands akkoord (WHOA) levensvatbare bedrijven de mogelijkheid van hun problematische schuldenlast af te komen.¹ De WHOA regelt kort gezegd dat tegenstemmende schuldeisers en aandeelhouders onder bepaalde voorwaarden tegen hun zin in kunnen worden gebonden aan een akkoord. De WHOA is gebaseerd op een belangenafweging tussen enerzijds het voorkomen van onnodig beroep op de rechter door schuldeisers of aandeelhouders die niet willen meewerken aan een herstructurering en dit proces voor eigen gewin proberen te blokkeren of te vertragen; en anderzijds het bieden van de nodige (rechterlijke) waarborgen waar de regeling ingrijpende gevolgen kan hebben voor schuldeisers en aandeelhouders.² Gevolg is dat sterk kan worden ingegrepen op de rechten van schuldeisers, vanuit de gedachte dat die schuldeisers beter af zijn bij homologatie van een onderhands akkoord dan bij het faillissement van de schuldenaar als alternatief scenario.³

Over de vraag hoever de offers die van schuldeisers mogen worden gevraagd, kunnen gaan, bestaat veel discussie. Die vraag stond ook centraal in de IHC-casus. De situatie is kort samengevat als volgt. IHC heeft een WHOA-akkoord voorgesteld waarin een verplichting is opgenomen voor financiers om in de toekomst op grond van een bestaande financieringsover-

eenkomst financiering te blijven verstrekken. Omdat de financieringsovereenkomst bij het akkoord op een aantal punten is gewijzigd, zijn ook de voorwaarden waaronder de toegezegde financiering moet worden verleend, gewijzigd. Een van de financiers is van mening dat het homologatieverzoek moet worden afgewezen, omdat zij in geval van faillissement volledig voldaan zou worden en haar kansen op (volledige) uitbetaling in het WHOA-akkoord zouden afhangen van het slagen van het businessplan, omdat haar geen toekomstige verplichtingen kunnen worden opgelegd én omdat een wijziging van rangorde niet via de WHOA kan worden afgedwongen. De rechtbank homologeert desondanks het akkoord, en oordeelt dat kredietverstrekkers kunnen worden gedwongen om op basis van bestaande financieringsovereenkomsten te blijven financieren, en dat een wijziging van de contractuele rangorde (in tegenstelling tot de goederenrechtelijke rangorde) mogelijk is.⁴

Vanwege grote kritiek op deze uitspraak in de literatuur⁵ heeft de procureur-generaal (P-G) na een aankondiging daartoe in november 2023 op 26 maart 2024 een vordering tot cassatie in het belang der wet ingesteld.⁶ Het arrest van de Hoge Raad is op 25 oktober 2024 gewezen.⁷ In dit arrest geeft de Hoge Raad opheldering over een tweetal onderwerpen, te weten (1) de vraag of een financier mag worden gedwongen reeds toegezegde leningen te verstrekken onder andere voorwaarden dan aan de toezegging waren verbonden, en (2) de vraag of de WHOA toelaat dat een akkoord feitelijk wijziging brengt in de onderlinge verhouding van uitkeringsrechten van de schuldeisers.⁸

In dit artikel bespreken we het oordeel dat financiers niet kunnen worden verplicht door te financieren (par. 2) en het oor-

* Prof. mr. R.D. Vriesendorp is hoogleraar insolventierecht aan de Universiteit Leiden. Mr. dr. J.M.W. Pool is universitair hoofddocent insolventierecht aan de Universiteit Leiden. Prof. mr. H. Koster is hoogleraar ondernemingsrecht aan de Universiteit Leiden.

1 Stb. 2020, 414. *Kamerstukken II* 2018/19, 35249, nr. 3, p. 1.

2 WODC-rapport *Evaluatie Wet homologatie onderhands akkoord*, par. 1.

3 *Kamerstukken II* 2018/19, 35249, nr. 3, p. 18-19.

4 Rb. Rotterdam 9 maart 2023, ECLI:NL:RBROT:2023:2800, *NJ* 2023/184; *JOR* 2023/193.

5 Vooral de annotaties van Verstijlen (*NJ* 2023/184) en Van de Wakker (*JOR* 2023/193).

6 Zie ECLI:NL:PHR:2024:346 in vervolg op de aankondiging op de website van de Hoge Raad (www.hogeraad.nl/actueel/nieuwsoverzicht/2023/november/procureur-generaal-vraagt-informatie-derden-voorafgaand-voorgenomen/).

7 HR 25 oktober 2024, ECLI:NL:HR:2024:1533.

8 Zie vordering tot cassatie in het belang der wet P-G G. Snijders 26 maart 2024, ECLI:NL:PHR:2024:346, nr. 1.11.

deel dat wijziging van de rangorde via een WHOA-akkoord mogelijk is (par. 3.). Daarbij gaan we tevens in op de praktische implicaties van beide oordelen. Tot slot plaatsen we de uitspraak in het licht van het rechtsmiddelenverbod bij de WHOA; in hoeverre is de Hoge Raad een tandeloze tijger (par. 4)?

2 Toch niet verplicht doorfinancieren

Het eerste vraagstuk waar de Hoge Raad zich over uitlaat, betreft de vraag of een financier mag worden gedwongen reeds toegezegde leningen te verstrekken onder andere voorwaarden dan aan de toezegging waren verbonden. De rechtbank oordeelde dat dit in bepaalde situaties gerechtvaardigd kan zijn. Vanwege kritiek op het oordeel van de rechtbank heeft de P-G aan de Hoge Raad de vraag voorgelegd:

‘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’.

Om tot beantwoording van deze vraag te komen, schetst de Hoge Raad allereerst enkele uitgangspunten van de wettelijke regeling die hierbij relevant zijn.⁹ Een eerste uitgangspunt is dat een schuldeiser of aandeelhouder door een dwangakkoord niet slechter af mag zijn dan in geval van een faillissement van de schuldenaar. Is daarvan wel sprake, dan kan de rechtbank een verzoek tot homologatie afwijzen op basis van art. 384 lid 3 Fw (de *best-interest-of-creditors-test*).¹⁰ Een tweede uitgangspunt betreft de regeling opgenomen in art. 370 lid 1 Fw, op grond waarvan een akkoord kan voorzien in een wijziging van de rechten van schuldeisers en aandeelhouders. De Hoge Raad verwijst naar de memorie van toelichting, waarin hierover onder meer staat:

‘Bij een “wijziging van de rechten van de schuldeisers en de aandeelhouders” gaat het om een wijziging van het recht van een schuldeiser of aandeelhouder om nakoming door de schuldenaar van de op hem rustende verplichtingen af te dwingen. Onder verwijzing naar de parlementaire geschiedenis kan gedacht worden aan: i) een gehele of gedeeltelijke kwijtschelding van een openstaande vordering; ii) een uitstel van betaling; of iii) een *debt for equity swap*, waarbij (een gedeelte van) een vordering van een schuldeiser wordt omgezet in een aandelenbelang.’¹¹

Een derde uitgangspunt is dat bedrijfsmatige financiers met een voorrang die voortvloeit uit pand of hypotheek gedwongen kunnen worden voorlopig betrokken te blijven, omdat de cash-out-optie aan deze schuldeisers niet hoeft te worden geboden.¹² Bij de behandeling van het wetsvoorstel in de Eerste

Kamer heeft de Minister voor Rechtsbescherming over deze beperking van de cash-out-optie opgemerkt:

‘Tijdens de behandeling van het wetsvoorstel in de Tweede Kamer is deze regeling door middel van een amendement aangepast. Doel daarbij was te voorkomen dat er een te groot beroep wordt gedaan op een “cash out-optie”. Als er onvoldoende liquide middelen zijn of aangetrokken kunnen worden om de uitkering in contanten te financieren, kan een akkoord niet tot stand komen. Daarom vallen bedrijfsmatige financiers die bij faillissement doorgaans aanspraak kunnen maken op vrij grote contante bedragen, niet langer onder de bepaling die is opgenomen in artikel 384, vierde lid, onderdeel c. Voor deze categorie schuldeisers geldt nu artikel 384, vierde lid, onderdeel d. Hierin is bepaald dat het akkoord tegenstemmende bedrijfsmatige financiers uit een tegenstemmende klasse de mogelijkheid moet bieden om in plaats van aandelen te kiezen voor “een uitkering in een andere vorm”. (...) Het kan dan bijvoorbeeld gaan om een aanpassing van de financieringsvoorwaarden zoals uitgestelde of verspreide betaling van de schuld, maar niet aandelen of certificaten van aandelen. De onderneming krijgt dan langer de tijd om een verstrekte lening terug te betalen.’¹³

Als vierde uitgangspunt wijst de Hoge Raad op de regeling over het wijzigen van lopende overeenkomsten.¹⁴ Dit houdt in dat de schuldenaar aan de wederpartij een voorstel kan doen tot wijziging of beëindiging van een overeenkomst. Stemt de wederpartij niet in met het voorstel, dan kan de schuldenaar de overeenkomst tussentijds opzeggen, mits een akkoord is aangeboden dat door de rechtbank wordt gehomologeerd en de rechtbank daarbij toestemming geeft voor deze opzegging (art. 373 lid 1 Fw). Geeft de rechter deze toestemming, dan is de wederpartij gerechtigd om de schade die zij lijdt door de beëindiging van de overeenkomst vergoed te krijgen. Opgemerkt dient hierbij te worden dat het akkoord kan voorzien in een wijziging van het recht op deze schadevergoeding (art. 373 lid 2 Fw).

De Hoge Raad oordeelt vervolgens in r.o. 3.8 dat dit betekent dat een dwangakkoord binnen de wettelijke grenzen kan voorzien in wijziging van de rechten van de schuldeiser, maar dat de wettelijke regeling van het dwangakkoord geen instrumenten bevat om financiers te dwingen nieuwe middelen ter beschikking te stellen. Dit omdat art. 370 lid 1, 373 lid 1 en 2 en 384 lid 3 en 4, aanhef en onder d, Fw geen grondslag bieden om door een dwangakkoord aan financiers de verplichting op te leggen nieuw krediet te verschaffen of een bestaande krediettoezegging gestand te doen onder gewijzigde voorwaarden. Voorts is ook in de parlementaire geschiedenis geen aanknopingspunt te vinden dat de wetgever dit heeft gewild. De Hoge Raad legt uit dat uit de parlementaire geschiedenis blijkt

9 HR 25 oktober 2024, ECLI:NL:HR:2024:1533 (IHC), r.o. 3.2.

10 HR 25 oktober 2024, ECLI:NL:HR:2024:1533 (IHC), r.o. 3.3.

11 *Kamerstukken II* 2018/19, 35249, nr. 3, p. 34 (MvT).

12 HR 25 oktober 2024, ECLI:NL:HR:2024:1533 (IHC), r.o. 3.3 en 3.7.

13 *Kamerstukken I* 2020/21, 35249, C, p. 2.

14 HR 25 oktober 2024, ECLI:NL:HR:2024:1533 (IHC), r.o. 3.5.

dat de wetgever bij art. 370 lid 1 Fw slechts het oog heeft gehad op de mogelijkheid van een gedwongen aanpassing van bestaande rechten van schuldeisers.¹⁵

Wij zijn het graag eens met deze beslissing. De regeling van het dwangakkoord biedt geen handvatten om financiers tot doorfinanciering te verplichten en een dergelijke vergaande verplichting ligt ook niet voor de hand, gelet op de implicaties die dit zou hebben in de financieringspraktijk. Bovendien is het door middel van de WHOA opleggen van een dwangakkoord een afwijking van de contractsvrijheid, waarvoor een expliciete grondslag moet bestaan. Zolang die grondslag ontbreekt, hetgeen het geval is op het punt van het verplicht doorfinancieren, zou dit daarom niet mogelijk moeten zijn.

We stippen voorts aan dat de Hoge Raad ook nog noemt dat het opleggen van een verplichting tot het verstrekken van een nieuwe financiering of tot het ter beschikking stellen van een eerder toegezegde financiering op gewijzigde voorwaarden ook op gespannen voet staat met het *no creditor worse off*-beginsel:

‘Als een dwangakkoord zou kunnen inhouden dat een of meer schuldeisers financiering moeten verstrekken op voorwaarden waarmee zij niet instemmen, zou ook duidelijk moeten zijn op welke wijze die schuldeisers in de stemming over het akkoord moeten worden betrokken: al dan niet in een afzonderlijke klasse of met een aan de omvang van de extra verplichtingen gerelateerd stemrecht. Hierover houdt de WHOA echter niets in.’¹⁶

Deze overweging over de klassenindeling had wat ons betreft achterwege kunnen worden gelaten. Over de klassenindeling valt in de memorie van toelichting te lezen dat om redenen van eenvoud en hanteerbaarheid ervoor gekozen is om een klassenindeling alleen verplicht voor te schrijven als een akkoord wordt aangeboden aan schuldeisers of aandeelhouders met verschillende (bij faillissement) bestaande of (op basis van het akkoord aangeboden) nieuwe rechten, en die aldus niet in een vergelijkbare positie verkeren.¹⁷ De wetgever heeft daarmee kortom ervoor gekozen om niet voor allerlei mogelijke scenario’s de klassenindeling te schetsen en regels te geven. Het feit dat niet duidelijk is gemaakt op welke wijze doorfinancierende schuldeisers in de stemming over het akkoord moeten worden betrokken, kan daarom geen ondersteunend argument opleveren. Voor het stemrecht geldt ons inziens hetzelfde. Het stemrecht is op basis van de wet(tekst) gekoppeld aan het bedrag van de bestaande vordering en dus niet bijvoorbeeld aan de omvang van de vordering na homologatie van het dwangakkoord. Het zwijgen van de wetgever over hoe om te gaan met het stemrecht bij doorfinanciering kan ons inziens op zichzelf daarom niet tot een dergelijke conclusie leiden.

3 Wijziging rangorde via een WHOA-akkoord is mogelijk

3.1 Het geschil

Het tweede discussiepunt in *IHC* ziet op de vraag of aan een nieuwe, of tussentijdse, financier een hogere rang kan worden aangeboden dan aan bestaande zekerheidsgerechtigden, waardoor de facto de onderlinge verhouding van uitkeringsrechten van de schuldeisers wordt gewijzigd.

Art. 17 lid 4 van de Herstructureringsrichtlijn biedt lidstaten de mogelijkheid om een regeling te introduceren die nieuwe financiers een hogere rang geeft dan die welke zij volgens de normale regels ten opzichte van andere schuldeisers zouden hebben in een eventueel volgende insolventieprocedure. Nederland heeft van die mogelijkheid geen gebruik gemaakt.¹⁸ Ook in de rechtspraak is tot nu toe de lijn gevolgd dat het niet mogelijk is om bijvoorbeeld het pandrecht van een nieuwe financier boven dat van een bestaande schuldeiser te plaatsen.¹⁹

Toch oordeelt de rechtbank in *IHC* ogenschijnlijk anders, omdat het gaat om een wijziging van de contractuele rangorde, en niet om een wijziging van de goederenrechtelijke rangorde. Een goederenrechtelijke aanpassing van de rangorde kan volgens de rechtbank, in tegenstelling tot een contractuele aanpassing, niet worden afgedwongen via de WHOA. Doorslaggevend lijkt voor de rechtbank te zijn dat de overige zekerheidsgerechtigden door de contractuele rangwisseling in casu geen nadeel ondervinden.²⁰ Dat geen gebruik is gemaakt van de mogelijkheid die art. 17 van de Herstructureringsrichtlijn biedt, wil volgens de rechtbank niet zeggen dat een akkoord tot gevolg kan hebben dat de rangorde wijzigt.

De kritiek op het rechtbankvonnis was vooral gericht op het oordeel dat een financier kon worden verplicht door te financieren. Over het oordeel over de wijziging van de rangorde is minder geschreven.²¹ Verstijlen meent, in tegenstelling tot de rechtbank, dat voor beantwoording van deze vraag doorslaggevend zou moeten zijn of de rechten op een uitkering veranderen. Als een nieuwe financier wordt toegelaten tot de opbrengst van zekerheden met een hogere plaats in de rangorde, dan wordt aan die schuldeiser een hogere rang toegekend en verandert dus het recht op een uitkering van de oude schuldeiser.²² Met andere woorden: of sprake is van een aanpassing van een contractuele dan wel een goederenrechtelijke rangorde is niet van belang. Van belang is slechts of het recht op uitkering wordt aangepast. Dat een WHOA-akkoord tot een wijziging van de rangorde kan leiden, lijkt bij Verstijlen geen aanleiding

15 HR 25 oktober 2024, ECLI:NL:HR:2024:1533 (*IHC*), r.o. 3.8.

16 HR 25 oktober 2024, ECLI:NL:HR:2024:1533 (*IHC*), r.o. 3.8.

17 *Kamerstukken II* 2018/19, 35249, nr. 3, p. 42 (MvT).

18 *Kamerstukken II* 2021/22, 36040, nr. 3, p. 24 (MvT).

19 Rb. Rotterdam 15 december 2022, ECLI:NL:RBROT:2022:11016.

20 Rb. Rotterdam 9 maart 2023, ECLI:NL:RBROT:2023:2800, *NJ* 2023/184, r.o. 4.35.

21 Van de Wakker bespreekt in zijn noot de wijziging van de rangorde bijvoorbeeld niet.

22 Verstijlen in zijn noot onder Rb. Rotterdam 9 maart 2023, ECLI:NL:RBROT:2023:2800, *NJ* 2023/184, nr. 9.

tot kritiek.²³ Ook Kroezen meent dat een WHOA-akkoord onder omstandigheden een aanpassing van de contractuele en goederenrechtelijke rangorde kan inhouden.²⁴

De P-G was niettemin voornemens om over deze kwestie de volgende vraag aan de Hoge Raad voor te leggen:

‘Verder de vraag of de WHOA toelaat dat een akkoord feitelijk wijziging brengt in de onderlinge verhouding van uitkeringsrechten van de schuldeisers.’²⁵

De reacties op deze vraag laten een gemengd beeld zien. Zo meent onder meer de Nederlandse Vereniging van Banken (NVB) dat wijziging van tussen schuldeisers overeengekomen rangorde niet kan worden gebaseerd op art. 370 Fw, omdat (1) het niet gaat om de rechtsverhouding tussen schuldenaar en schuldeisers maar tussen schuldeisers onderling, (2) als wijziging van de goederenrechtelijke rangorde niet mogelijk is, datzelfde moet gelden voor wijziging van de contractuele rangorde,²⁶ en (3) de wetgever er bewust niet voor heeft gekozen om *priming liens* (de optie uit art. 17 lid 4 van de Herstructureringsrichtlijn) te introduceren.²⁷ De NVB meent dat ‘het argument dat de WHOA zonder ruim toepassingsbereik van het akkoord minder bruikbaar zou zijn in de praktijk, een gevaarlijk argument is omdat het geen grenzen kent’.

Verschillende andere reacties pleiten daarentegen juist voor zo’n ruim toepassingsbereik en menen dat de WHOA toelaat dat een akkoord feitelijk wijzigingen brengt in de onderlinge verhouding (rangorde) van uitkeringsrechten van de schuldeisers, vooral omdat art. 384 lid 4 sub b Fw een dergelijke afwijking mogelijk maakt.²⁸

Naar aanleiding van de reacties heeft de P-G uiteindelijk afgezien van het voorleggen van deze vraag aan de Hoge Raad, omdat de WHOA via art. 384 lid 4 sub b Fw toestaat om de onderlinge verhouding van uitkeringsrechten van de schuldeisers

te wijzigen.²⁹ Ondanks dat de P-G er uiteindelijk van heeft afgezien om de tweede vraag aan de Hoge Raad voor te leggen, heeft hij in het cassatiemiddel toch iets over deze kwestie overwogen. Onder verwijzing naar een uitspraak van de rechtbank Rotterdam³⁰ betoogt hij dat in het akkoord ook kan worden opgenomen dat verstrekkers van nieuwe of tussentijdse financiering het recht hebben om met voorrang boven oudere schuldeisers te worden terugbetaald.³¹ Volgens de P-G maakt art. 370 lid 1 Fw het in beginsel mogelijk om ook de rangorde te wijzigen, omdat die bepaling spreekt over wijziging van rechten van schuldeisers. Alleen de *absolute priority rule* uit art. 384 lid 4 sub b Fw kan daaraan in de weg staan, waardoor deze optie alleen mogelijk is als de vereiste meerderheid van schuldeisers voor het akkoord stemt, zo de P-G. Dit geldt ook voor wijzigingen in de goederenrechtelijke rangorde.³²

Hoewel de P-G geen cassatieklacht over dit onderwerp formuleert, geeft hij wel expliciet aan dat ‘dit de Hoge Raad niet ervan behoeft te weerhouden om op dit punt een oordeel te geven, in een overweging ten overvloede’.³³ De Hoge Raad pakt de handschoen op en oordeelt als volgt:

‘Art. 370 lid 1 Fw laat ruimte voor het aanbieden van een akkoord dat de rangorde wijzigt die geldt voor de door het akkoord te binden schuldeisers bij een latere uitwinning van het vermogen van de schuldenaar. Een daartoe strekkend akkoord kan, als een schuldeiser zich beroept op de absolute priority rule van art. 384 lid 4, onder b, Fw, slechts gehomologeerd worden als die schuldeiser, kort gezegd, behoort tot een klasse die in de vereiste meerderheid vóór het akkoord heeft gestemd, of voor die afwijking een redelijke grond bestaat en de schuldeiser daardoor niet in zijn belang wordt geschaad. De omstandigheid dat de WHOA niet inhoudt dat verstrekkers van nieuwe of tussentijdse financiering het recht hebben om met voorrang terugbetaald te worden in het kader van daaropvolgende insolventieprocedures (zoals art. 17 lid 4 van de EU-Richtlijn betreffende herstructurering en insolventie mogelijk maakt, zie hiervoor in 3.6), doet daaraan niet af, omdat die (niet benutte mogelijkheid van) wettelijke voorrang moet worden onderscheiden van een verlaging van de positie in de rangorde via het akkoord, die voor de desbetreffende schuldeisers een wijziging van hun rechten is, als bedoeld in art. 370 lid 1 Fw.

Anders dan de rechtbank in rov. 4.35 heeft overwogen, geldt een en ander niet alleen voor een wijziging van de contractuele rangorde – zoals in het onderhavige geval door wij-

23 Ook eerder werd dit al aangenomen, zie bijv. K. de Bruijn in haar annotatie bij Rb. Rotterdam 15 december 2022, ECLI:NL:RBROT:2022:11016, JOR 2023/189. Zie ook F.M.J. Verstijlen, ‘Ondersteunende voorzieningen in de WHOA’, *TvI* 2020, afl. 1, p. 22.

24 A.H. Kroezen, ‘Cassatie in het belang der wet: zijn gedwongen financiering van werkkapitaal en wijziging van rangorde mogelijk in een WHOA-akkoord?’, *TvI* 2024, afl. 2, p. 86.

25 Zie www.hogeraad.nl/actueel/nieuwsoverzicht/2023/november/procureur-generaal-vraagt-informatie-derden-voorafgaand-voorgenomen/.

26 Zie in dit kader ook de zienswijze van Norton Rose Fulbright en Turnaround Advocaten, te raadplegen via www.hogeraad.nl/actueel/nieuwsoverzicht/2024/maart/vordering-cassatie-belang-wet-mogelijkheden-whoa-akkoord-biedt/. FIZ Advocaten meent ook dat geen onderscheid bestaat tussen wijziging van de contractuele en de goederenrechtelijke rangorde.

27 Zienswijze NVB, te raadplegen via de in noot 27 genoemde link. Zie in dit kader ook de zienswijze van Turnaround Advocaten, eveneens te raadplegen via de in noot 27 genoemde link. FAAN formuleert geen antwoord, maar meent dat het voor de factoringpraktijk onwenselijk is om de vraag bevestigend te beantwoorden.

28 Zienswijze IHC, te raadplegen via de in noot 27 genoemde link. Ook DLA Piper, FIZ Advocaten, Faber & Vermunt en Rekker beantwoorden de tweede vraag bevestigend.

29 Vordering tot cassatie in het belang der wet P-G G. Snijders 26 maart 2024, ECLI:NL:PHR:2024:346, nr. 5.8.

30 Rb. Rotterdam 15 december 2022, ECLI:NL:RBROT:2022:11016, JOR 2023/189.

31 Vordering tot cassatie in het belang der wet P-G G. Snijders 26 maart 2024, ECLI:NL:PHR:2024:346, nr. 4.39.

32 Vordering tot cassatie in het belang der wet P-G G. Snijders 26 maart 2024, ECLI:NL:PHR:2024:346, nr. 5.9.

33 Vordering tot cassatie in het belang der wet P-G G. Snijders 26 maart 2024, ECLI:NL:PHR:2024:346, nr. 5.8-5.9.

ziging van de IA – maar ook voor een aanpassing van de goederenrechtelijke rangorde tussen de schuldeisers, bijvoorbeeld door aan een nieuwe financier een zakelijk zekerheidsrecht te verschaffen in combinatie met het verlagen van de rang van de zakelijke zekerheidsrechten van bestaande schuldeisers. Ook dat is een wijziging van de rechten van de schuldeisers als bedoeld in art. 370 lid 1 Fw.³⁴ (curs. RV, JP & HK)

3.2 Wat betekent dit oordeel?

Volgens de Hoge Raad kan een WHOA-akkoord dus zowel de contractuele als de goederenrechtelijke rangorde wijzigen, mits die wijziging de toets in art. 384 lid 4 sub b Fw doorstaat. Het is echter de vraag of het oordeel van de Hoge Raad in andere zaken praktische invloed gaat hebben. Het atypische aan de *IHC*-casus was immers dat de door het akkoord geraakte schuldeisers niet hoefden af te schrijven op hun vorderingen. Hoewel een belangrijk actief van *IHC* (de aandelen in haar belangrijkste dochter) werd verkocht (en het pandrecht daarop verviel), werd de opbrengst van deze verkoop gedeeltelijk gebruikt ter aflossing van de lening en werden aanvullende garanties verstrekt, zodat de schuldeisers alsnog volledig zouden worden voldaan.³⁵ Om inzicht te krijgen in de mogelijke praktische implicaties van het oordeel, onderscheiden we twee situaties:

1. De zittende zekerheidsgerechtigde gaat er door de wijziging van rangorde niet op achteruit (zoals de *IHC*-casus).
2. De zittende zekerheidsgerechtigde gaat er door de wijziging van rangorde wel op achteruit.

Situatie 1

In de eerste situatie zal een wijziging van de rangorde via de WHOA afdwingbaar zijn. Als de zittende zekerheidsgerechtigde er door de rangwisseling niet op achteruitgaat, dan is het aannemelijk dat hij niet (vanwege deze reden) tegen het akkoord stemt. Aangezien schuldeisers met een gelijke rang met elkaar in een klasse moeten worden ingedeeld,³⁶ is het onaanneemelijk dat deze klasse tegen het akkoord stemt. Daarmee kunnen deze schuldeisers zich niet beroepen op art. 384 lid 4 sub b Fw (de absolute priority rule) en op art. 384 lid 3 Fw (de best-interest-of-creditors-test).

Zelfs als de klasse wel tegenstemt, zal de rechter niet snel tot het oordeel komen dat het homologatieverzoek moet worden afgewezen. De zittende zekerheidsgerechtigde is immers niet slechter af dan in een faillissement, waardoor het homologatieverzoek niet zal worden afgewezen op grond van de best-interest-of-creditors-test. Ervan uitgaande dat er een redelijke grond bestaat voor de afwijking van de rangorde, zal er vanwe-

ge dezelfde reden geen sprake van zijn dat de zekerheidsgerechtigde onredelijk in zijn belangen wordt geschaad.

Situatie 2

Dit is anders wanneer de zittende zekerheidsgerechtigde er door de wijziging van de rangorde wel op achteruitgaat. In dat geval kan hij als tegenstemmende schuldeiser wel een beroep doen op zowel art. 384 lid 4 sub b Fw (de absolute priority rule) als art. 384 lid 3 Fw (de best-interest-of-creditors-test).

Art. 384 lid 4 sub b Fw regelt dat schuldeisers in principe conform de rangorde moeten worden voldaan. Onder omstandigheden kan van deze regel worden afgeweken, als daarvoor een redelijke grond bestaat en de schuldeisers ten nadele van wie wordt afgeweken niet onredelijk in hun belangen worden geschaad. In de rechtspraak blijkt dat sprake kan zijn van een redelijke grond als afwijking noodzakelijk is om de financiering van het akkoord rond te krijgen, of om de onderneming draaiende te houden. Het kan zijn dat een afwijking van de rangorde hieronder valt. De tweede voorwaarde voor afwijking van de absolute priority rule uit art. 384 lid 4 sub b Fw is dat de schuldeiser in wiens nadeel wordt afgeweken, niet onredelijk in zijn belangen wordt geschaad. Hiervoor is nodig om de desbetreffende schuldeiser op een of andere manier te compenseren, in die zin dat de schuldeiser door afwijking van de rangorde minstens zoveel moet ontvangen als het geval zou zijn geweest als de afwijking niet wordt gemaakt.³⁷ Wanneer de zittende zekerheidsgerechtigde er door de rangwisseling op achteruitgaat, zal niet aan deze voorwaarde zijn voldaan. Ook zal dan mogelijk niet zijn voldaan aan de best-interest-of-creditors-test, de zittende zekerheidsgerechtigde gaat er immers op achteruit en zal bij onvoldoende opbrengst minder ontvangen dan bij een faillissement.

Aan toetsing van deze artikelen wordt echter slechts toegekomen wanneer een tegenstemmende schuldeiser dan wel een schuldeiser uit een tegenstemmende klasse zich op die regel beroept. Wanneer geen enkele klasse heeft tegengestemd, of in ieder geval niet de klasse met schuldeisers ten nadele van wie van de rangorde wordt afgeweken, kan niet aan deze gronden worden getoetst. Het ligt echter voor de hand aan te nemen dat deze groep schuldeisers samen in één klasse moet worden ingedeeld en dat deze dan in haar geheel tegenstemt. Maar zelfs als dat niet het geval is, valt niet uit te sluiten dat de rechtbank homologatie van een dergelijk akkoord alsnog afwijst op grond van de restcategorie van art. 384 lid 2 sub i Fw. Dit brengt mee dat de door de Hoge Raad bevestigde mogelijkheid om de rangorde via een WHOA-akkoord te wijzigen, in de praktijk beperkt effect lijkt te hebben. Van een gerechtvaardigde afwijking is hooguit sprake in situatie 1, waarbij de zittende zekerheidsgerechtigde er door de wijziging van rangorde feitelijk niet op achteruitgaat, omdat zijn vordering alsnog volledig wordt voldaan.

³⁴ HR 25 oktober 2024, ECLI:NL:HR:2024:1533 (*IHC*), r.o. 3.11.

³⁵ Verstijlen in zijn noot onder Rb. Rotterdam 9 maart 2023, ECLI:NL:RBROT:2023:2800, *NJ* 2023/184, nr. 2.

³⁶ Dat dat nog niet zo eenvoudig is als het lijkt, laat Pannevis mooi zien, N.B. Pannevis, 'De klassenvorming onder de WHOA en Nederlandse rangbepalingen', *FIP* 2019/2016.

³⁷ Zie Kroezen 2024, p. 88 en voetnoot 65, onder verwijzing naar een aantal uitspraken.

3.3 Enkele opmerkingen over de wenselijkheid van dit oordeel

Het oordeel van de Hoge Raad dat wijziging van de rangorde mogelijk is via een WHOA-akkoord, past bij de wens om een flexibel instrument te introduceren dat het onder bepaalde voorwaarden mogelijk maakt om tegenstemmende schuldeisers te dwingen afstand te doen van een deel van hun voorkeursrechten. Ook sluit het oordeel aan bij een van de rechtvaardigingen van de WHOA: de schuldeisers zijn beter af dan in een faillissement.

Tegelijkertijd wordt de mogelijkheid voor de schuldenaar om een akkoord aan de schuldeisers op te leggen opgerekt, terwijl onzeker is of de zittende zekerheidsgerechtigde er niet toch op achteruit zal gaan. In de WHOA wordt immers geen waarde verdeeld en uitgekeerd, maar wordt op basis van inschattingen en waarderingen over de toekomst een reorganisatiewaarde berekend, zodat toekomstige waarde kan worden gemaximaliseerd. Het kan best zo zijn dat achteraf blijkt dat de zittende zekerheidsgerechtigde in situatie 1 er toch op achteruit is gegaan, en dat hij beter af zou zijn geweest op het moment dat in plaats van homologatie zou zijn overgegaan tot het uitspreken van een faillissement. Het is de vraag of schuldeisers niet beter beschermd moeten worden tegen deze risico's, ofwel extra moeten worden gecompenseerd, bijvoorbeeld in de vorm van (extra) rente. Om zijn bezwaren kenbaar te maken zal de schuldeiser in ieder geval moeten tegenstemmen en bij voorkeur moeten aandringen op indeling in een afzonderlijke klasse, zodat hem de verzetsgronden van art. 384 lid 3 en 4 Fw ten dienste staan. In de laatste situatie zal hij bovendien dusdanige bezwaren moeten opwerpen dat duidelijk wordt dat van een redelijke grond voor afwijking geen sprake is, of dat hij in zijn belang wordt geschaad.

4 Is de Hoge Raad een tandeloze tijger door het rechtsmiddelenverbod?

Omdat de Hoge Raad het vonnis van de rechtbank heeft vernietigd in een cassatie in het belang der wet, heeft die vernietiging geen gevolgen voor de partijen en blijft de financier uiteindelijk met lege handen achter. Hoewel de Hoge Raad heeft geoordeeld dat 'de rechtbank heeft blijk gegeven van een onjuiste rechtsopvatting door te oordelen (...) dat onder wijziging van de rechten van schuldeisers in de zin van art. 370 lid 1 Fw ook kan worden verstaan het wijzigen van een uit een financieringsovereenkomst voortvloeiende verplichting tot het verstrekken van financiering',³⁸ blijft de financier dus toch gebonden aan het WHOA-akkoord. Dit lijkt weinig bevredigend, maar is uiteindelijk een noodzakelijke consequentie van het rechtsmiddelenverbod van art. 369 lid 10 Fw, dat een gevolg is van de gewenste *deal certainty*. Hierdoor kan de Hoge Raad zich maar langs twee wegen buigen over WHOA-kwesties: naar aanleiding van een door de P-G ingestelde vordering tot cassatie in het belang der wet, zoals in het onderhavige geval, of door een prejudiciële vraag door een rechtbank. Dit

laatste heeft zich voorgedaan in 2022, toen de Hoge Raad zich moest buigen over de vraag of vorderingen van pensioenfondsen voor achterstallige pensioenpremies in een WHOA-akkoord kunnen worden betrokken, een vraag die hij volmondig negatief beantwoordde.³⁹

De beperkte toetsingsmogelijkheid door de Hoge Raad roept de vraag op of hem dat niet, met alle respect overigens, tot een tandeloze tijger maakt aangaande WHOA-kwesties. Een onduidelijk antwoord valt hierop – nog (?) – niet te geven.

Een bevestigende beantwoording van de vraag is dat een oordeel van de Hoge Raad juridisch noch feitelijk iets lijkt uit te maken in een voorliggend WHOA-geschil. Juridisch niet bij een cassatie in het belang der wet, zoals in *IHC* het geval was; feitelijk niet bij prejudiciële vragen, omdat de financieel nijpende situatie in de meeste gevallen geen tijd en ruimte biedt om in een homologatieprocedure langs deze weg een oordeel aan de Hoge Raad voor te leggen. Hooguit wanneer partijen bereid – en in staat – zijn om de feitelijke situatie op te houden door de prejudiciële procedure, zoals in 2021-2022 bij het Bedrijfspensioenfonds gebeurde, is een gang naar Den Haag mogelijk. In andere gevallen rest niets anders dan een cassatie in het belang der wet, die voor de betrokken partijen echter als mosterd na de maaltijd komt. Zo beschouwd, zal de Hoge Raad zich maar zelden kunnen buigen over WHOA-kwesties en is hij een tandeloze tijger.

Een ontkennende beantwoording valt daarentegen te baseren op de autoriteit van de hoogste Nederlandse civiele rechter, die met zijn uitspraken richting geeft aan de rechtsontwikkeling en een eventueel verkeerd ingeslagen weg stopt. De onderhavige casus geeft hiervan een mooi voorbeeld, omdat de rechtbank Rotterdam in haar motivering verwees naar een eerdere uitspraak van de rechtbank Amsterdam, waarin de kiem voor de Rotterdamse uitspraak was gelegd.⁴⁰ Door die eerdere Amsterdamse uitspraak kon de rechtbank Rotterdam uit een oogpunt van consistentie in wezen daarvan ook niet afwijken.⁴¹ Overigens had de rechtbank ook kunnen overwegen dat het wijzigen van convenanten of een *maturity date* in een leningsovereenkomst wel iets anders is dan de verplichting tot het verschaffen van nieuwe financiering op basis van een ander risicoprofiel. Door het onderhavige arrest van de Hoge Raad is de praktijk gediend met een draai in de goede richting, die de rechtbanken zelf dus niet meer konden inslaan.

Gelukkig is er nog een derde route die in WHOA-zaken bewandeld kan worden naast de prejudiciële vragen in het kader van een homologatieverzoek of een cassatie in het belang der

38 HR 25 oktober 2024, ECLI:NL:HR:2024:1533 (*IHC*), r.o. 3.10.

39 HR 25 februari 2022, ECLI:NL:HR:2022:328, *NJ* 2022/150 (*X/Bedrijfspensioenfonds Horeca & Catering*).

40 Rb. Rotterdam 9 maart 2023, ECLI:NL:RBROT:2023:2800, *NJ* 2023/184, r.o. 4.9 met verwijzing naar Rb. Amsterdam 5 augustus 2021, ECLI:NL:RBAMS:2021:6519, *JOR* 2022/102, r.o. 10.15.

41 Los van het feit dat de meerderheid van de Rotterdamse rechtbank ook de Amsterdamse uitspraak had gewezen.

wet. Dit betreft het aspectenverzoek dat de wetgever in art. 378 Fw voor partijen heeft geïntroduceerd, waarmee de schuldenaar of een herstructureringsdeskundige al in een vroeg stadium duidelijkheid kan proberen te krijgen door (potentiële) geschilpunten tijdig voorafgaand aan een stemming en homologatieverzoek aan de rechter ter beslissing voor te leggen. In deze fase is er wellicht meer tijd om de Hoge Raad door de rechtbank met een – al dan niet door partijen voorgekookte – prejudiciële vraag te laten benaderen, zodat hij een oordeel kan geven dat dan wel invloed heeft op de uitkomst voor partijen. Het is dan wel te hopen dat de Hoge Raad net als in 2022 de cassatie voortvarend ter hand neemt. Hierdoor kan het rechtsmiddelenverbod in de WHOA, dat een belangrijke functie vervult met het oog op deal certainty, in stand blijven. Als de wetgever dan bereid is om een aspectenverzoek ook open te stellen aan schuldeisers – bij voorkeur exclusief via een observator⁴² – hoeft de Hoge Raad ook in WHOA-zaken geen tandeloze tijger te zijn.

⁴² WODC-rapport *Evaluatie Wet homologatie onderhands akkoord*, par. 7.16 en 8.4.1.