

217. Adequate protection in de WHOA¹

MR. K. HOOGENBOEZEM

Dit artikel gaat in op de regeling die in het WHOA wetsvoorstel is opgenomen voor het gebruik, verbruik en de vervreemding van goederen waarop rechten van derden rusten. Het is goed dat een dergelijke regeling in het wetsvoorstel is opgenomen. Ten gevolge van de Insolventieverordering is de werking van deze regeling beperkt voor zover het goederen betreft die zich in het buitenland bevinden. De regeling voor het gebruik, verbruik en de vervreemding van goederen is geïnspireerd op de regeling zoals die in Chapter 11 van de US Bankruptcy Code is opgenomen. Er bestaat echter een cruciaal verschil tussen de WHOA en Chapter 11, en dat verschil is dat de schuldenaar onder de WHOA volledig beschikkingsbevoegd blijft en de zekerheidsrechten van de financiers (voor zover toepasselijk) dus op alle goederen van de schuldenaar blijven rusten. Dit leidt ertoe dat de schuldenaar in veel gevallen alleen adequate protection aan derden kan geven als de bestaande financier daaraan meewerkt.

1. Inleiding

Op 5 juli 2019 is het voorstel voor de Wet homologatie onderhands akkoord ('WHOA') aangeboden aan de Tweede Kamer.² Het wetsvoorstel beoogt een regeling in te voeren op basis waarvan de rechtbank een onderhands akkoord kan goedkeuren tussen een onderneming die dreigt insolvent te raken (de schuldenaar) en zijn schuldeisers en aandeelhouders. Met die goedkeuring wordt het akkoord verbindend voor alle schuldeisers en aandeelhouders wier rechten door het akkoord worden gewijzigd, ook voor hen die tegen het akkoord hebben gestemd. Om de schuldenaar de gelegenheid te geven een akkoord tot stand te brengen, bevat het wetsvoorstel een aantal voorzieningen die de schuldenaar in staat moeten stellen zijn onderneming gedurende het traject van de WHOA voort te zetten. Een van deze voorzieningen betreft een regeling die geldt gedurende de afkoelingsperiode voor het gebruik, verbruik of vervreemding van goederen, dan wel de inning van vorderingen, waarop rechten van derden rusten (art. 377

Fw).³ Een dergelijke regeling was niet opgenomen in het concept wetsvoorstel dat in september 2017 ter consultatie beschikbaar is gesteld.

Het is goed dat de wetgever een expliciete regeling heeft opgenomen voor het voortgezet recht op gebruik, verbruik of vervreemding van goederen gedurende een afkoelingsperiode. Dit recht is in een reorganisatieprocedure van groot belang.⁴ De WHOA is mede geïnspireerd op de *Chapter 11*-procedure zoals die is opgenomen in de US

1 Dit artikel is deels een bewerking van een 'technical paper' dat ik eerder voor INSOL International schreef: K. Hoogenboezem, 'Adequate Protection for Secured Creditors in the Context of the Proposed EC Directive on Preventive Restructuring', *Technical Series Issue No. 35*, INSOL INTERNATIONAL, 2017.

2 Wijziging van de Faillissementswet in verband met de invoering van de mogelijkheid tot homologatie van een onderhands akkoord (Wet homologatie onderhands akkoord), *Kamerstukken II 2018/19*, 35249, nr. 2.

3 Ik zal naar de artikelen van het wetsvoorstel verwijzen als ware zij al wet – zoals bijvoorbeeld hier naar art. 377 Fw – maar dat is vanzelfsprekend nog niet het geval.

4 De duidelijkheid is bovendien gewenst omdat enkele auteurs stellen dat een afkoelingsperiode onder Nederlands recht sowieso het recht met zich zou brengen om in zekerheid gegeven zaken, of zaken waarop een eigendomsvoorbehoud rust, te verbruiken of te vervreemden. Zie tevens F.M.J. Verstijlen, 'Flankerende voorzieningen in de Wet Homologatie onderhands akkoord ter voorkoming van faillissement' in: A.C.P. Bobeldijk e.a., *Het dwangakkoord buiten faillissement, Beschouwingen over het Voorontwerp Wet homologatie onderhands akkoord ter voorkoming van faillissement*, Preadvies van de Vereniging Handelsrecht, Zutphen: Uitgeverij Paris 2017, p. 108. Dit zou volgen uit de strekking van een afkoelingsperiode, waaronder het tijdelijk voortzetten van het bedrijf (met name S.C.J.J. Kortmann, 'De afkoelingsperiode van art. 63a Fw: ondoordachte wetgeving', in: S.C.J.J. Kortmann e.a. (red.), *Financiering en aansprakelijkheid* (Serie Onderneming en Recht deel 1), Zwolle 1994, p. 152-156; zie ook G.G. Boeve & C. de Ruijter, 'Praktische afwikkeling van eigendomsvoorbehouden en aansprakelijkheid van de curator', *FIP* 2014/172, p. 146.). Ook vanwege het bestaan van deze verschillende standpunten is het goed dat de wetgever de knoop doorhakt en in het belang van de schuldenaar bepaalt dat deze onder bepaalde voorwaarden goederen waarop rechten van derden rusten kan gebruiken, verbruiken en vervreemden.

Bankruptcy Code (par. 2 MvT). In een *Chapter 11-procedure* is van rechtswege een afkoelingsperiode van toepassing. Een afkoelingsperiode wordt als essentieel beschouwd omdat ‘allowing a secured creditor to foreclose immediately on the debtor’s property or demand payment in full from the debtor would crater the debtor’s reorganization efforts at the outset; such a provision would essentially turn [C]hapter 11 into a liquidation statute.’⁵ Daarbij is uiteraard ook in de VS vastgesteld dat de afkoelingsperiode afbreuk zou kunnen doen aan de rechten van derden, zoals zekerheidsgerechtigden:

‘[D]ebtors in possession need to use their property (...) and they need liquidity typically through (...) cash collateral. Meanwhile, secured creditors need assurance that the debtor’s reorganization efforts will not adversely affect the value of their interests in the debtor’s property.’⁶

De belangen van zowel de schuldenaar als van derden bij de betrokken goederen dienen dus in balans te zijn. Teneinde deze balans te creëren eist art. 361 van de US Bankruptcy Code dat de schuldenaar de zekerheidsgerechtigde voorziet van *adequate protection*.⁷ Als de schuldenaar geen *adequate protection* verschaft dan moet de rechtbank de afkoelingsperiode ten aanzien van de betrokken zekerheidsgerechtigde opheffen.⁸ Met art. 377 Fw lijkt een vergelijkbaar kader te worden geïntroduceerd voor de WHOA. Dit artikel gaat nader in op het concept van *adequate protection* in verband met de WHOA.

2. Richtlijn preventieve herstructureringsstelsels

Op 16 juli 2019 is de Richtlijn preventieve herstructureringsstelsels in werking getreden.⁹ In de MvT bij de WHOA is vermeld dat het wetsvoorstel bij deze richtlijn aansluit, zij het dat voor de daadwerkelijke implementatie van de richtlijn een afzonderlijk wetsvoorstel zal worden opgesteld (paragraaf 2 MvT). In de richtlijn is geen regeling opgenomen voor het gebruik, verbruik of vervreemding van goederen waarop rechten van derden rusten en/of het verschaffen van *adequate protection*. Het lijkt ondertussen ook onder de Richtlijn wel de bedoeling dat de schuldenaar gerechtigd is dergelijke goederen te blijven gebruiken, verbruiken of vervreemden. Het doel van de Richtlijn is immers dat lidstaten doeltreffende nationale preventieve herstructu-

reringsstelsels introduceren die ondernemingen in staat stellen hun activiteiten voort te zetten (Overweging 1). De regeling die de WHOA geeft in aanvulling op de Richtlijn is dan ook nuttig.

3. Goederen in het buitenland

De WHOA creëert twee te onderscheiden procedures, te weten de ‘openbare akkoordprocedure buiten faillissement’ en de ‘besloten akkoordprocedure buiten faillissement’ (art. 369 lid 6 Fw, par. 3.1 MvT). Beide procedures zijn inhoudelijk goeddeels identiek; de verschillen zien met name op de internationale bevoegdheid van de Nederlandse rechter en de erkenning van de procedures in andere lidstaten van de EU. Voor de werking van de afkoelingsperiode en het recht op gebruik, verbruik of vervreemding van goederen in andere lidstaten maakt – waarschijnlijk – verschil welke WHOA-procedure het betreft.

De afkoelingsperiode lijkt geen werking te hebben voor wat betreft verpande of verhypothekerde goederen of onder eigendomsvoorbehoud geleverde goederen die zich in een andere lidstaat bevinden

De *openbare* WHOA-procedure zal een formele insolventieprocedure zijn waarop de Insolventieverordening (‘IVO’) van toepassing is.¹⁰ In beginsel worden een afkoelingsperiode en het recht op gebruik, verbruik of vervreemding van goederen van de schuldenaar dus ook in de andere lidstaten erkend. Art. 8 IVO bepaalt echter dat de opening van de insolventieprocedure onverlet laat het zakelijk recht van een schuldeiser of van een derde op goederen die toebehoren aan de schuldenaar en die zich op het grondgebied van een andere lidstaat bevinden. Gesteld wordt wel dat een zekerheidsgerechtigde ten aanzien van de in een andere lidstaat gelegen goederen ‘immuun’ is voor een Nederlandse insolventie.¹¹ Art. 10 IVO bepaalt voorts dat de opening van een insolventieprocedure van de koper van een goed een eigendomsvoorbehoud van verkopers onverlet laat wanneer dat goed zich bevindt in een andere lidstaat. Kortom, de afkoelingsperiode onder de openbare WHOA-procedure lijkt geen werking te hebben voor wat betreft verpande of verhypothekerde goederen (inclusief vorderingen) of

5 ABI Commission to Study the Reform of Chapter 11, *Final Report and Recommendations* (hierna: ‘ABI Commission’), 2012-2014, p. 69.

6 ABI Commission, a.w., p. 69-70.

7 ABI Commission, a.w., p. 69.

8 US Bankruptcy Code, s. 362(d)(1).

9 Richtlijn 2019/1023 van het Europees Parlement en de Raad van 20 juni 2019 betreffende preventieve herstructureringsstelsels, betreffende kwijtschelding van schuld en beroepsverboden, en betreffende maatregelen ter verhoging van de efficiëntie van procedures inzake herstructurering, insolventie en kwijtschelding van schuld, en tot wijziging van Richtlijn (EU) 2017/1132 (Richtlijn betreffende herstructurering en insolventie), *PbEU* 2019, L172/18.

10 Verordening 2015/848 van 20 mei 2015 betreffende insolventieprocedures, *PbEU* L141/19.

11 R.J. van Galen, ‘De herziene Europese Insolventieverordening’, *Ondernemingsrecht* 2017/3, p. 15.

onder eigendomsvoorbehoud geleverde goederen die zich in een andere lidstaat bevinden.¹²

De besloten WHOA-procedure is *niet* een formele insolventieprocedure waarop de IVO van toepassing is. Een onder de besloten WHOA-procedure gehomologeerd akkoord kan mogelijk in andere lidstaten worden erkend op grond van de EEX-verordening. Dat is evenwel nog bepaald geen uitgemaakte zaak.¹³ Indien dat zo zou zijn dan geldt die erkenning bovendien nog niet zonder meer voor een in de aanloop naar dat akkoord uitgesproken afkoelingsperiode. Een beslissing van de rechtbank om een afkoelingsperiode te gelasten, valt mogelijk niet onder de EEX-verordening omdat het een rechterlijke beslissing betreft die *(a) betrekking heeft op het toestaan van voorlopige of bewarende maatregelen, (b) wordt gegeven zonder dat de partij tegen wie zij zijn gericht, is opgeroepen te verschijnen, en (c) ten uitvoer moet worden gelegd zonder voorafgaande betekening*.¹⁴ Erkenning van een afkoelingsperiode in de besloten WHOA-procedure zal in dat geval moeten worden gebaseerd op het internationaal privaatrecht van iedere betrokken lidstaat.

Erkenning van een afkoelingsperiode in een jurisdictie die niet valt onder de IVO of de EEX-verordening zal hoe dan ook moeten worden gebaseerd op het internationaal privaatrecht van iedere betrokken staat.

4. De regeling in de WHOA

Een schuldenaar die voornemens is zijn schuldeisers of zijn aandeelhouders, of een aantal van hen, een akkoord buiten faillissement aan te bieden (art. 370 lid 1 Fw) is gerechtigd de rechtbank te verzoeken een afkoelingsperiode af te kondigen (art. 376 lid 1 Fw). Deze afkoelingsperiode kan gelden jegens alle schuldeisers dan wel een aantal van hen (art. 376 lid 8 jo. 241a lid 2 Fw).

De afkondiging van een afkoelingsperiode heeft een aantal gevolgen. Een van deze gevolgen is dat gedurende de afkoelingsperiode geldt dat de schuldenaar die voordien de bevoegdheid had tot gebruik, verbruik of vervoer van goederen, dan wel de inning van vorderingen, deze bevoegdheid behoudt gedurende de afkoelingsperiode voor zover dit past binnen de normale voortzetting van diens onderneming (art. 377 lid 1 Fw). In de memorie van toelichting wordt gesteld dat de schuldenaar voorraden moet kunnen verbruiken en vervreemden, bedrijfsmiddelen

moet kunnen gebruiken en vorderingen moet kunnen innen (par. 3.7 MvT). Daarbij geldt dat een verzuim in de nakoming van een overeenkomst in de periode voorafgaande aan de afkoelingsperiode geen grond is voor wijziging van verbintenissen of verplichtingen jegens de schuldenaar, voor opschorting of voor ontbinding (art. 373 lid 3 en 4 Fw).

In paragraaf 6 hieronder zal ik separaat ingaan op de verwijzing naar de ‘inning van vorderingen’ in art. 377 Fw. De regeling van art. 377 lid 1 Fw wordt ook wel aangeduid als ‘het gebruiksrecht’ (in de toelichting op art. 377 Fw). Dit is een wat eufemistisch aandoende term want de regeling omvat dus ook – het verderstreckende recht tot – verbruik en de vervoer van goederen (waarbij de rechten van derden teniet gaan).

De regeling van het gebruiksrecht ziet op (gebruik, verbruik of vervoer gedurende) de afkoelingsperiode. De afkoelingsperiode duurt maximaal acht maanden (art. 376 lid 5 Fw).¹⁵ Dit is een verdubbeling van de duur zoals die was opgenomen in het consultatievoorstel. De duur en omvang van het gebruik, verbruik en de vervoer van goederen waarop rechten van derden rusten kan dus zeer aanzienlijk zijn.

In de WHOA geldt dat gedurende het traject van de WHOA door de schuldenaar verkregen activa blijven vallen onder een voordien gevestigd zekerheidsrecht

Het gebruiksrecht geldt alleen ‘voor zover dit past binnen de normale voortzetting’ van de onderneming van de schuldenaar. Wat precies onder de ‘normale voortzetting’ valt, zal niet altijd evident zijn. De formulering doet denken aan de nogal onfortuinlijk uitgekomen, zo niet mislukte, regeling van art. 1:88 lid 5 BW (‘de normale uitoefening van het bedrijf van die vennootschap’).¹⁶ Om de rechter bij de uitleg

12 Zo ook P.M. Veder & J.J. van Hees, ‘Internationale aspecten van het dwangakkoord ter voorkoming van faillissement’ in: A.C.P. Bobeldijk e.a., *Het dwangakkoord buiten faillissement, Beschouwingen over het Voorontwerp Wet homologatie onderhands akkoord ter voorkoming van faillissement*, Preadvies van de Vereniging Handelsrecht, Zutphen: Uitgeverij Paris 2017 p. 191.

13 Veder & Van Hees, a.w., p. 173 en 184 stellen zelfs dat zij er niet over twijfelen dat ‘de’ akkoordprocedure – toen zij dit schreven was nog geen sprake van het onderscheid tussen een openbare en een besloten WHOA-procedure – onder de uitsluiting van art. 1 lid 2 onder b EEX-verordening valt (de uitsluiting voor ‘het faillissement, akkoorden en soortgelijke procedures’).

14 HvJ EG 21 mei 1980, NJ 1981, 184 (*Denilauler/Couchet Freres*) en HR 7 november 2008, NJ 2008, 579 (*Realchemie*).

15 Het wetsvoorstel bepaalt dat de afkoelingsperiode slechts vier maanden kan duren indien het een openbare WHOA betreft (die zoals gezegd wordt aangemeld voor plaatsing op lijst A van de IVO) en de COMI van de schuldenaar in de drie maanden voorafgaande aan de procedure naar Nederland is verplaatst (art. 376 lid 6 Fw). In de toelichting wordt in dit verband verwezen naar art. 6 lid 8 van de Richtlijn preventieve herstructureringsstelsels. Ik vraag mij af of dit een juiste implementatie van de Richtlijn is. In de Engelse tekst luidt art. 6 lid 8 van de Richtlijn: ‘Where Member States choose to implement this Directive by means of one or more procedures or measures which do not fulfil the conditions for notification under Annex A to Regulation (EU) 2015/848, the total duration of the stay under such procedures shall be limited to no more than four months if the centre of main interests of the debtor has been transferred from another Member State within a three-month period prior to the filing of a request for the opening of preventive restructuring proceedings.’ Art. 6 lid 8 van de Richtlijn ziet in de Engelse tekst dus op het geval dat de implementatie van de Richtlijn plaatsvindt middels een procedure die niet op Annex A kan worden geplaatst. De openbare WHOA-procedure wordt wel op Annex A geplaatst en daarmee is implementatie van art. 6 lid 8 van de Richtlijn, en daarmee het voorgestelde art. 376 lid 6, m.i. niet vereist.

16 Vgl. G.J.L. Bergervoet in zijn noot bij HR 13 juli 2018, «JOR» 2018/263 (*Rabobank/X*).

van beperking van het gebruiksrecht meer handvatten te geven, kan mogelijk worden aangeknoopt bij het hieronder te bespreken, in *Chapter 11* gehanteerde, objectieve criterium (wat is normaal voor een onderneming als deze?) of subjectieve criterium (wat konden crediteuren van *deze* onderneming als normaal beschouwen toen het krediet werd verstrekt?).

De schuldenaar wordt geacht alleen van deze bevoegdheid tot gebruik, verbruik of vervreemding gebruik te maken als de belangen van de betrokken derden voldoende zijn gewaarborgd (art. 377 lid 2 Fw). In de memorie van toelichting staat vermeld dat dit onder meer kan door vervangende zekerheid te bieden. Overigens is expliciet bepaald dat een schuldenaar onder de WHOA ook zekerheid moet stellen aan een contractuele wederpartij indien reeds sprake was van verzuim van de schuldenaar en gedurende de afkoelingsperiode nieuwe verplichtingen jegens die wederpartij zullen ontstaan (art. 373 lid 4 Fw).

Bij het feitelijk verstrekken van *adequate protection* kan ook art. 42a Fw relevant zijn. Art. 42a Fw heeft expliciet betrekking op een rechtshandeling die ‘noodzakelijk is om de door de schuldenaar gedreven onderneming tijdens de voorbereiding van het akkoord (...) te kunnen blijven¹⁷ voortzetten’. Vestiging van zekerheden ter verstrekking van *adequate protection* zal – na verkregen machtiging van ‘de rechter’ – dan ook daadwerkelijk beschermd zijn tegen een Nederlandse faillissementspauliana.¹⁸ Minder bescherming zal er allicht zijn indien sprake is van een besloten akkoord-procedure buiten faillissement en de COMI van de schuldenaar niet in Nederland ligt. In geval van faillissement zal dan niet het Nederlands faillissementsrecht van toepassing zijn, en dus evenmin de art. 42 en 42a Fw. Het internationaal privaatrecht van de jurisdictie waar de rechtshandeling wordt aangevochten zal in dat geval bepalen welke waarde aan de ‘Nederlandse’ machtiging moet worden gehecht.

Wat nu als blijkt dat de *adequate protection* niet kan worden verstrekt? De wet bepaalt slechts dat de schuldenaar alleen ‘gebruik maakt van het gebruiksrecht’ als de belangen van de betrokken derden voldoende zijn gewaarborgd (art. 377 lid 2 Fw) en het recht wordt opgeheven of beperkt als hieraan niet wordt voldaan (art. 377 lid 3 Fw). Volgens de toelichting op art. 377 lid 1 en 2 Fw in de memorie van toelichting komt de bepaling in dit tweede lid erop neer dat, om ervoor te zorgen dat zekerheidsge-rechtigde schuldeisers door ‘het gebruiksrecht’ niet in hun belangen worden geschaad, de schuldenaar de betreffende schuldeisers vervangende zekerheid moet verschaffen. In de toelichting op art. 377 lid 3 Fw wordt dit lid aldus samengevat dat de rechtbank het gebruiksrecht van de schuldenaar op verzoek van een of meer betrokken derden zal opheffen of beperken als niet langer kan worden *gegarandeerd* dat de belangen van de derden voldoende zijn gewaarborgd. Dit

lijkt een strenge toets ten gunste van de betrokken derden. Overigens kan de rechtbank natuurlijk ook besluiten de afkoelingsperiode zelf op te heffen (art. 376 lid 10 jo. lid 4 jo. lid 1 Fw), waarmee dan evenzeer het ‘gebruiksrecht’ ten einde komt.

5. Een cruciaal verschil tussen WHOA en Chapter 11

Centraal in deze regeling staat, zoals gezegd, de balans tussen enerzijds het belang van de schuldenaar bij gebruik, verbruik en vervreemding van de betrokken goederen en anderzijds het waarborgen van de rechten van derden. Zoals eveneens reeds eerder opgemerkt wordt dit leerstuk in de US Bankruptcy Code ook wel aangeduid als *adequate protection*.

Hierbij dient te worden beseft dat *Chapter 11* en de WHOA op in ieder geval één cruciaal punt van elkaar verschillen. In de WHOA geldt dat gedurende het traject van de WHOA door de schuldenaar verkregen activa blijven vallen onder een voordien gevestigd zekerheidsrecht. De schuldenaar blijft gedurende het gehele traject van de WHOA volledig beschikkingsbevoegd (zie ook par. 3.7 MvT) en een financier met een pandrecht op de voorraad zal dus gedurende het gehele traject van de WHOA een pandrecht op de volledige voorraad behouden. Een pandrecht kan eveneens worden gevestigd op ‘nieuwe’ vorderingen van de schuldenaar.

In een *Chapter 11*-procedure geldt daarentegen dat de voorafgaand aan de *Chapter 11*-procedure gevestigde zekerheden worden beperkt of kunnen worden beperkt. In het bijzonder relevant voor het onderwerp van dit artikel is dat zodra *Chapter 11* van toepassing is, het uitgangspunt is dat nadien (*postpetition*) verkregen activa niet onder een voordien (*prepetition*) gevestigd zekerheidsrecht vallen (zoals dat in Nederland ook zo is bij faillissement en surseance van betaling). De inbreuk op bestaande zekerheidsrechten kan overigens nog veel verder gaan. Zo kan een rechter in een *Chapter 11*-procedure (zelfs) beslissen dat voor een in *Chapter 11* aan de schuldenaar verstrekt (nieuw, ‘boedel’) krediet een hoger gerangschikt zekerheidsrecht wordt gevestigd dan een bestaand zekerheidsrecht (een zogenoemde *priming lien*).^{19, 20}

In de WHOA blijven bestaande zekerheden dus volledig van kracht. Gelet op de omvang van de zekerheden die financiers in Nederland in de regel verlangen zal een schuldenaar weinig ‘vrije’ activa beschikbaar hebben die kunnen worden gebruikt om *adequate protection* aan derden aan te bieden. Daarnaast bevat de standaard (Nederlandse) finan-

17 Kunnen *blijven* voortzetten lijkt tautologisch.

18 Ik neem aan dat met de aanduiding in art. 42a Fw ‘de rechter’ de rechtbank wordt bedoeld (vgl. ook de toelichting op art. 379 in de MvT), maar dat staat er dus niet.

19 Section 364(d)(1). In het kader van een dergelijke *priming lien* moet dan weer *adequate protection* worden gegeven aan de bestaande zekerheids-gerechtigden.

20 Zie tevens F.M.J. Verstijlen, ‘Flankerende voorzieningen in de Wet Homologatie onderhands akkoord ter voorkoming van faillissement’, in: A.C.P. Bobeldijk e.a., *Het dwangakkoord buiten faillissement, Beschouwingen over het Voorontwerp Wet homologatie onderhands akkoord ter voorkoming van faillissement*, Preadvies van de Vereniging Handelsrecht, Zutphen: Uitgeverij Paris 2017, p. 126.

cieringsdocumentatie een verbod voor de schuldenaar om een tweede pandrecht of tweede hypotheekrecht te vestigen. Dat kan problematisch zijn. *Adequate protection* kan vereist zijn als zaken onder eigendomsvoorbehoud zijn geleverd. Of als zaken langdurig worden gebruikt. Of als nieuwe verplichtingen ontstaan tijdens de afkoelingsperiode (art. 373 lid 4 Fw). Voor zekerheidsstelling voor deze crediteuren zal de schuldenaar actief moeten zorgen.

6. Inning van vorderingen

De memorie van toelichting bevat geen toelichting op de reden waarom het ‘gebruiksrecht’ van art. 377 Fw ook van toepassing is verklaard op de incasso van vorderingen. Het voorgestelde art. 376 lid 7 Fw bepaalt reeds – naar het lijkt mede geïnspireerd door Verstijlen²¹ – dat de pandhouder gedurende de afkoelingsperiode niet bevoegd is mededeling te doen of betalingen in ontvangst te nemen dan wel te verrekenen met een vordering op de schuldenaar *mits* de schuldenaar op toereikende wijze vervangende zekerheid stelt voor het verhaal van de pandhouder. In dit verband wordt in de toelichting op art. 376, lid 7 en 8 Fw opgemerkt dat een houder van een stil pandrecht op vorderingen gedurende de afkoelingsperiode geen mededeling mag doen, de schuldenaar inningsbevoegd blijft en over het geïnde bedrag moet kunnen blijven beschikken. Voorwaarde hiervoor is dat de schuldenaar voor het verhaal van de pandhouder op toereikende wijze zekerheid stelt. Dit laatste zal volgens de MvT ‘*min of meer automatisch gaan omdat de nieuwe vorderingen die uit de voortgezette bedrijfsuitoefening ontstaan veelal aan de pandhouder zullen zijn verpand en de schuldenaar gedurende het traject beheers- en beschikingsbevoegd blijft.*’²²

Gelet op deze regeling in, en de toelichting op, art. 376 lid 7 Fw is niet aanstonds duidelijk waarom de inning van verpande vorderingen ook is opgenomen in art. 377 Fw. Wellicht kan hierover in het verdere wetgevingstraject meer duidelijkheid worden gegeven (waarbij dan gelijk kan worden toegelicht waarom de regeling voor de inning van verpande vorderingen niet in een enkele bepaling is verwerkt maar verspreid over twee).

Het is niet aanstonds duidelijk waarom de inning van verpande vorderingen ook is opgenomen in art. 377 Fw

Een tweede kanttekening bij art. 376 lid 7 Fw heeft betrekking op de zinsnede ‘*mits de schuldenaar op toereikende wijze vervangende zekerheid stelt voor het verhaal van de pandhouder krachtens dat pandrecht*’. Uit deze zinsnede zou kunnen worden afgeleid dat om te voorkomen dat de

pandhouder mededeling doet de schuldenaar altijd vervangende zekerheid moet stellen voor – specifiek – verhaal krachtens het pandrecht op vorderingen. Dit wijkt af van de toets van art. 377 Fw dat eist dat de belangen van de betrokken derden voldoende zijn gewaarborgd. Indien er verschil zou bestaan tussen de toets van art. 376 lid 7 Fw en die van art. 377 Fw dan zou het nuttig zijn als ook dat in het verdere wetgevingstraject wordt verduidelijkt.

Intussen lijkt de test van art. 377 Fw de juiste.²³ Het gaat om de bescherming van de belangen van de betrokken derde, niet om de bescherming van zijn specifieke rechten. Zo is de ratio voor *adequate protection* voor zekerheidsgerechtigden door de Amerikaanse wetgever als volgt samengevat:

‘There may be situations in bankruptcy where giving a secured creditor an absolute right to his bargain may be impossible or seriously detrimental to the bankruptcy laws. Thus, [par.] 361 recognizes the availability of alternate means of protecting a secured creditor’s interest. Though the creditor might not receive his bargain in kind, the purpose of the section is to ensure that the secured creditor receives in value essentially what he bargained for.’²⁴

7. Vormen van adequate protection

Om meer grip te krijgen op de vraag waaruit *adequate protection* kan bestaan, kan worden gekeken naar de praktijk in *Chapter 11*. In *Chapter 11* mag *adequate protection* worden verlangd²⁵ om de enkele reden dat een afkoelingsperiode van toepassing is²⁶ en het gebruik, verbruik of vervaemding van in zekerheid gegeven goederen plaatsvindt.²⁷ Tenzij het *cash* betreft, is de schuldenaar tot het moment dat een zekerheidsgerechtigde *adequate protection* verlangt gerechtigd in zekerheid gegeven goederen te gebruiken, verbruiken of vervaemden als dat plaatsvindt in de ‘*ordinary course of business*’.²⁸ In de US zijn criteria ontwikkeld om vast te stellen of een transactie al dan niet plaatsvindt in de *ordinary course of business*:

‘To determine whether a transaction is in the ordinary course of business, bankruptcy judges usually apply one of two tests. The first is an objective standard (. . .) which looks at the debtor’s industry to determine if the sale is the type of transaction conducted by other businesses in the

23 Vgl. US Bankruptcy Code, s. 361: ‘When adequate protection is required (...) of an interest of an entity in property (...):’

24 H.R. Rep. No. 95-595, at 339 (1978).

25 T.M. Lupinacci & B.D. Bensinger, ‘Evidence necessary to prove adequate protection’, *ABI Newsletter*, September 2007, p. 2 – available at <https://apps.americanbar.org/buslaw/committees/CL160000pub/newsletter/200709/lupinacci.pdf>

26 US Bankruptcy Code, s. 362(d)(1). Strikt genomen is een debiteur onder de US Bankruptcy Code niet verplicht om zekerheid te stellen als wel dat een gebrek aan *adequate protection* een argument is voor het buiten toepassing laten van de afkoelingsperiode zodat de zekerheidsgerechtigde zijn rechten kan uitwinnen.

27 US Bankruptcy Code, s. 363(e).

28 A.N. Karlen, ‘Adequate Protection under the Bankruptcy Code, Its Role in Business Reorganization’, 2 *Pace L. Rev.* 1 (1982), p. 26.

21 Verstijlen, a.w., p. 106 e.v.

22 Deze analyse lijkt de wetgever te hebben ontleend aan Verstijlen, a.w., p. 107.

ordinary course. The other is a subjective test (. . .) which looks at the expectations of creditors (i.e., whether the transaction subjects creditors to different economic risks from those which the creditor accepted and could reasonably anticipate) when extending credit.²⁹

De US Bankruptcy Code geeft drie voorbeelden van *adequate protection*:³⁰

- a. betaling of een serie van periodieke betalingen;
- b. verschaffing van een aanvullend of vervangend zekerheidsrecht; of
- c. verschaffing van enige andere zekerheid die leidt tot het ‘*indubitable equivalent of the secured creditor’s interest in the asset*’.

Opvallend is dat niet is bepaald dat het geven van preferentie resulteert in *adequate protection*. Het verschaffen van preferentie is overwogen maar uitdrukkelijk verworpen als *adequate protection*³¹ omdat preferentie onvoldoende zekerheid zou bieden.³²

De onder a genoemde cashbetalingen vormen de meest voor de hand liggende vorm van *adequate protection*.³³ Met betrekking tot het gebruik van goederen (of althans, het niet beschikbaar zijn voor verhaal) worden periodieke betalingen als meest voor de hand liggend beschouwd indien het onderpand min of meer lineair wordt afgeschreven.

Het onder b, genoemde aanvullende of vervangende zekerheidsrecht wordt in de regel verstrekt als het onderpand bestaat uit banksaldi, voorraad of ander onderpand dat de schuldenaar gebruikt of verbruikt in de dagelijkse werkzaamheden.³⁴ Zoals reeds besproken wijkt *Chapter 11* op dit punt echter af van de regeling zoals voorzien in de WHOA. In *Chapter 11* geldt dat een bij voorbaat gevestigd pandrecht in beginsel niet tot stand komt ten aanzien van goederen die de schuldenaar na datum *Chapter 11* verkrijgt. Onder de WHOA worden dergelijke activa echter wel gewoon verpand aan de bestaande financier waarmee geen behoefte zal bestaan aan een dergelijk vervangend zekerheidsrecht.

Het onder c, genoemde *indubitable equivalent* van het in zekerheid gegeven actief, ten slotte, kan bestaan uit alles wat de schuldenaar en diens adviseurs kunnen bedenken en biedt daarmee een zeer flexibel kader.³⁵ Het concept van *indubitable equivalent* wordt beschouwd als een ‘*catch all*’ die de rechtbank in staat stelt de zekerheidsgeëchtigde een op maat gemaakte bescherming te geven.^{36,37} Een van de meest gebruikelijke vormen van het verschaffen van het *indubitable equivalent* van het zekerheidsrecht (leidend tot *adequate protection*) is het bestaan van overwaarde (in de US aangeduid als een ‘*equity cushion*’).³⁸ Op het goed kan een (tweede) zekerheidsrecht worden gevestigd ten gunste van de derde aan wie *adequate protection* moet worden gegeven. Zoals reeds opgemerkt is het in de regel onder de (Nederlandse) financieringsdocumentatie niet toegestaan om een tweede recht van pand of hypotheek te verstrekken. Zonder nadere regeling (en die bevat het wetsvoorstel niet) zal een schuldenaar onder de WHOA de overwaarde in verpande of verhypothekerde goederen dus niet zonder instemming van de (bestaande) pand- of hypotheekhouder kunnen inzetten voor *adequate protection*.

Voor het geval het mogelijk is om *adequate protection* te geven aan een derde is interessant om na te gaan wat voor die derde als *adequate protection* zou hebben te gelden. De overwaarde, bijvoorbeeld, zal natuurlijk een bepaalde omvang moeten hebben om daadwerkelijk comfort te bieden. In de VS lijkt in zijn algemeenheid een overwaarde van meer dan 20% als voldoende te worden beschouwd om te kunnen dienen als *adequate protection* en een overwaarde van 11% of minder als onvoldoende.³⁹ Uiteraard dient hierbij rekening te worden gehouden met onbetaalde rente of afwaarderingen.⁴⁰ Deze vuistregels kunnen leiden tot discussies over de waardering van activa en het al dan niet bestaan van voldoende overwaarde.⁴¹ Welke waardeeringsgrondslag moet worden toegepast moet in beginsel per actief worden vastgesteld, afhankelijk van de vraag of de schuldenaar het actief wil behouden, het onderhands wordt verkocht of geveild.⁴² Kortom, alle relevante omstandighe-

29 M.J. Venditto & S.K. Kam, ‘United States: What Happens to Your Collateral During a Bankruptcy?’, *ReedSmith Lending Law Report*, 2016, p. 1. Available at: <http://www.mondaq.com/unitedstates/x/319942/Insolvency+Bankruptcy/What+Happens+to+Your+Collateral+During+a+Bankruptcy>

30 US Bankruptcy Code, s. 361.

31 US Bankruptcy Code, s. 361(3).

32 Karlen, a.w., p. 5 (met een citaat uit Senate Report – S. Rep. No. 989, 95th Cong., 2d Sess. 49, 54 (1978), reprinted in 1978 U.S. Code Cong. & Ad. News 5787 – p. 54). Niettemin verzoeken zekerheidsgeëchtigden in de praktijk naast *adequate protection* natuurlijk wel altijd tevens om een vorm van preferentie. Daarnaast bestaat er een ‘*administrative superpriority status*’ voor een vordering die onvoldaan is gebleven ten gevolge van eerder verstrekte, maar onvoldoende gebleken, *adequate protection* (US Bankruptcy Code, s. 507(b)).

33 Lupinacci en Bensinger, a.w., p. 5.

34 Lupinacci en Bensinger, a.w., p. 5.

35 Karlen, a.w., p. 12.

36 S.C. Krause & A. Zatz, ‘Recent developments in adequate protection under Section 361’, *Norton Annual survey of Bankruptcy Law & Practice* (2012 Ed.), p. 632.

37 Slechts waar het bijvoorbeeld vorderingen uit hoofde van benadeling van schuldeisers (Pauliana) betreft wordt betoogd dat deze niet zouden moeten kunnen worden gebruikt om *adequate protection* te verschaffen, ABI Commission, a.w., p. 73.

38 Krause & Zatz, a.w., p. 568.

39 Krause & Zatz, a.w., p. 568-569.

40 Karlen, a.w., p. 23-25, 28.

41 J.L. Vris & R. London, *An Introduction to DIP Financing*, 2007, p. 13.

42 E. Wise & M.K. Kelsey, ‘Obtaining Adequate Protection: An Analysis Pertaining to Real Estate Projects’, *Norton Journal of Bankruptcy Law and Practice*, Vol. 22, No. 2 (2013), p. 251.

den zijn van belang⁴³ en de schuldenaar doet er goed aan dit voor te bereiden.^{44, 45}

Toekomstige huur en de toekomstige waarde van het onderpand kunnen onder omstandigheden worden beschouwd als *adequate protection* indien de waarde van het onderpand wordt behouden of vergroot door uitgaven van de schuldenaar. Speculatieve huurinkomsten of waardestijgingen zullen echter niet kwalificeren als *adequate protection*.⁴⁶ In veel gevallen zal de waarde van bepaalde activa – en daarmee het antwoord op de vraag of *adequate protection* wordt gegeven – in hoge mate samenhangen met (de kans op) het slagen van de akkoordprocedure en het plan van de schuldenaar.⁴⁷ Uiteindelijk ligt de bewijslast voor de stelling dat *adequate protection* wordt gegeven bij de schuldenaar.⁴⁸

Adequate protection onder de US Bankruptcy Code is een volwassen, zij het zeer feitelijk, leerstuk.⁴⁹ In de US Bankruptcy Code en de daarop gebaseerde jurisprudentie komen verschillende wijzen aan bod waarop, en in welke mate, *adequate protection* kan worden gegeven.

8. Conclusie

Het is goed dat de wetgever in de WHOA een expliciete regeling heeft opgenomen voor het voortgezet recht gedurende een afkoelingsperiode op gebruik, verbruik of vervreemding van goederen waarop rechten van derden rusten. Deze regeling houdt mede in dat de schuldenaar *adequate protection* aan de betrokken derden moet geven.

In de regel zal de schuldenaar echter niet over (significant) vrij actief beschikken en de eventueel aanwezige overwaarde in het zekerhedenpakket kan niet zonder medewerking van de bestaande financier/zekerheids gerechtigde worden aangewend. De *adequate protection* zal dan ook vaak bestaan uit het eenvoudigweg betalen voor het gebruik, verbruik of de vervreemding van goederen. Die betalingen kan de schuldenaar alleen verrichten voor zover hij over voldoende kredietruimte beschikt (en de betreffende middelen niet elders in de onderneming vereist zijn). Indien de beschikbare middelen onvoldoende zijn, dan zal de schuldenaar met de bestaande financier in overleg

moeten over het mogelijk maken van die betalingen (het verstrekken van *adequate protection*).⁵⁰

Terwijl de schuldenaar aan de ene kant dus afhankelijk zal zijn van de bestaande financier voor het verschaffen van *adequate protection* geldt anderzijds dat de rechtbank de afkoelingsperiode voor de betrokken derden zal (moeten) beëindigen als geen *adequate protection* wordt aangeboden. De door de rechtbank aan te leggen toets lijkt streng (ten gunste van de betrokken derde).

De onderhandelingspositie van de bestaande financier wordt daarmee versterkt. De positie van de bestaande financier was al sterk omdat deze bevoegd blijft om het krediet op te zeggen op andere gronden dan het aanbieden van een akkoord (bijvoorbeeld op grond van verzuim, schending van financiële ratio's of een algemene opzeggbevoegdheid).⁵¹ Die sterke positie wordt mogelijk nog sterker indien in zekerheid gegeven goederen zich in een andere lidstaat van de EU bevinden en noch de betrokken derden, noch de zekerheids gerechtigde zelf, in die andere lidstaten dat gebruik (c.q. verbruik of vervreemding) behoeft te gedogen. Deze sterke positie van de bestaande financier kan uiteindelijk ten koste gaan van de overige *stakeholders* bij de schuldenaar.^{52, 53}

De sterkere positie van de bestaande financier in de WHOA is een omstandigheid waarmee betrokkenen rekening moeten houden

Indien de financier een Nederlandse bank is dan zullen de gesprekken over het verstrekken van *adequate protection* aan betrokken derden in de regel in redelijkheid worden gevoerd en zal de financier geen (onredelijke) concessies eisen voor het mogelijk maken van het geven van *adequate protection*. Of dit ook altijd het geval zal zijn indien de financier niet een Nederlandse bank is, maar bijvoorbeeld een internationale groep obligatiehouders van wisselende samenstelling, staat niet bij voorbaat vast.

Hiermee is niet gezegd dat dit een omissie in de WHOA is. Ieder herstructureringsmodel heeft zijn eigen kenmerken en zijn eigen voor- en nadelen. Een regeling zoals die in *Chapter 11* is gegeven, geeft de schuldenaar wellicht meer bewegingsruimte ten opzichte van de bestaande financier/zekerheids gerechtigde, maar de aldus gecreëerde bewe-

43 Wise & Kelsey, a.w., p. 251.

44 ABI Commission, a.w., p. 46.

45 De ABI Commission heeft voorgesteld om de 'foreclosure value' te gebruiken (p. 67): '[T]he term "foreclosure value" means the net value that a secured creditor would realize upon a hypothetical, commercially reasonable foreclosure sale of the secured creditor's collateral under applicable non-bankruptcy law. In evaluating foreclosure value, a court should be able to consider a secured creditor's ability to structure one or more sales, or otherwise exercise its rights, under applicable nonbankruptcy law, in a manner that maximizes the value of the collateral.'

46 Krause & Zatz, a.w., p. 649.

47 P.D. Russin & R.S. Lubliner, 'Selected Chapter 11 Adequate Protection Issues', *ABI 13th Annual Southeast Bankruptcy Workshop*, 2008, p. 22.

48 US Bankruptcy Code, ss. 363(g)(2), 363(p)(1) and 364(d)(2).

49 Zie ook Krause & Zatz, a.w., p. 631.

50 In dit kader kan ook nog worden vastgesteld dat een suggestie van Verstijlen om een nieuwe financier voorrang te geven boven een bestaande financier indien de nieuwe financier de aankoop mogelijk maakt van nieuwe goederen, niet in het wetsvoorstel is verwerkt, Verstijlen, a.w., p. 128.

51 Vgl. A. Nieuwenhuis & N.W.A. Tollenaar, 'De uitwinning van werkkapitaal en de aanwending ervan tijdens een afkoelingsperiode naar huidig recht en onder de WHOA', *Tvl* 2019/8, par. 8.4.

52 Wise & Kelsey, a.w., p. 248.

53 Zie in dit verband ook Verstijlen, a.w., p. 100 ('Het leidt tot economische inefficiënties omdat individuele schuldeisers kunnen verhinderen dat de activa van de schuldenaar worden aangewend op een wijze die voor het collectief het gunstigst is').

gingsruimte vereist dermate veel rechterlijk toezicht, en de *Chapter 11*-procedure is dermate zwaar opgetuigd, dat deze bijzonder duur is en veel tijd in beslag neemt. Mijns inziens heeft de wetgever er terecht voor gekozen om dit systeem van *Chapter 11* niet te over te nemen. Niettemin is de sterkere positie van de bestaande financier in de WHOA natuurlijk wel een omstandigheid waarmee

betrokkenen rekening moeten houden – na een hopelijk spoedige invoering van dit zeer wenselijke wetsvoorstel.

Over de auteur

Mr. K.P. (Krijn) Hoogenboezem
Advocaat bij Dentons Boekel.