

via de selectieve vernietiging van één van de rechtshandelingen de benadeling ongedaan gemaakt kan worden.

11. De rechtbank is overigens niet zeker over haar oordeel (zie r.o. 5.15). De rechtbank houdt rekening met de mogelijkheid dat de vernietiging van alleen een schragende rechtshandeling niet mogelijk is en dat toch het hele samenstel vernietigd moet worden. Een meer richtinggevend arrest van de Hoge Raad over de vernietiging in geval van een samenstel van rechtshandelingen is welkom.

mr. D.J. Bos
advocaat te Utrecht

296

Toewijzing verzoek tot onderhandse executieverkoop van aandelen HEMA

Voorzieningenrechter Rechtbank Amsterdam
11 september 2020, rolnr. KG RK 20-1307,
ECLI:NL:RBAMS:2020:4523
(mr. Dudok van Heel)
Noot mr. I. van Gasteren

Pandrecht op aandelen. Toewijzing verzoek tot onderhandse verkoop van aandelen HEMA ex art. 3:251 BW.

[BW art. 3:250, 3:251]

Uitgangspunt is dat de verkoop in beginsel openbaar is, maar de voorzieningenrechter kan op verzoek van de pandhouder of pandgever een andere wijze van verkoop bepalen (art. 3:251 lid 1 BW). Het vereiste van openbare verkoop dient de belangen van alle betrokkenen, maar er kunnen goede redenen bestaan voor een andere wijze van verkoop. De voorzieningenrechter moet beoordelen of met de voorgenomen, van art. 3:250 lid 1 BW afwijkende, wijze van verkoop een zo hoog mogelijke opbrengst voor de verpande aandelen wordt gerealiseerd, een en ander in het belang van de pandgever, andere schuldeisers met voorrang bij de verdeling van de executieopbrengst en andere schuldeisers in het algemeen. De belangen van de vennootschap waarvan de aandelen worden verkocht zijn ondergeschikt aan

de belangen van de pandhouder(s) en andere schuldeisers bij een zo hoog mogelijke opbrengst. Het bod van NewCo (de voorgenomen Transactie) houdt in: een aanzienlijke verlaging van de schuldenlast van HEMA, nieuwe liquide middelen voor HEMA en meer lucht door verlenging van de looptijd van de Super Senior Revolving Credit Facility (RCF) en de Senior Secured Notes (SSNs). Dit bod is reëel in het licht van de huidige waarde van HEMA c.s. Uit het waarderingsrapport van Grant Thornton volgt dat HEMA ("cash and debt free") minder waard is dan de schuldenlast (exclusief de Senior Notes (Ns)) van € 680 miljoen, te weten tussen € 470 en € 550 miljoen. Er is geen reden om aan de juistheid van deze waardering te twijfelen. De waardering is opgesteld door een gerenommeerd kantoor, met medewerking van het management van HEMA en wordt ondersteund door de (zelfs nog ongunstigere) waardering van PwC. Bovendien zijn er geen andere waarderingsrapporten of gemotiveerde betwistingen van deze waarderungen in het geding gebracht. Dit betekent dat bij (onderhandse) verkoop van (de aandelen) HEMA slechts de RCF Lenders volledig zouden kunnen worden voldaan, de Secured Senior Noteholders slechts ten dele en dat de Senior Noteholders in het geheel niets zouden ontvangen. Reeds hierom kan in ieder geval worden geoordeeld dat het bod van NewCo redelijk is. Op grond van hetgeen partijen naar voren hebben gebracht is niet aannemelijk dat er nog een beter bod kan/zal komen: i) het is al lang bekend dat HEMA te koop staat. Er is geen enkel bod gedaan op HEMA inclusief de hele schuldenlast; ii) ook in het M&A-proces zijn geen biedingen gedaan die een oplossing bieden voor de hele schuldenlast; iii) het is niet te verwachten dat een openbaar biedingsproces dit wel zal opleveren.

Voorts is het volgende van belang. Tot de (executie)opbrengst zijn gerechtigd de RCF Lenders, de Senior Secured Noteholders en – in theorie – de Senior Noteholders. De RCF Lenders en Senior Secured Noteholders stemmen in met de voorgenomen Transactie. Als onderdeel van de Transactie wordt een deel van de vorderingen van de Senior Secured Noteholders omgezet in aandelen. De Senior Noteholders vissen achter het net. Dat is echter onvermijdelijk gezien de financiële positie van HEMA. De SNs zijn dus op dit moment – het moment waarop de Pandhouder tot uitwinning overgaat (en mag gaan) – niets waard. De SN Trustee refereert zich ten aanzien van het verzoek

aan het oordeel van de voorzieningenrechter, maar volgens de SN Trustee zijn de gevolgen van de Transactie (voor de Senior Noteholders) inherent aan de financieringsstructuur zoals aangegaan door HEMA en haar financiers. De Senior Noteholders zullen hun vorderingen kwijtraken. Zo is de financieringsstructuur bedoeld als het met de gefinancierde onderneming misgaat. Toen de Senior Noteholders hun stukken aankochten, hebben zij dit risico beoordeeld en geaccepteerd. Ook de pandgever (AMEH en haar uiteindelijk aandeelhouder) verzet zich in het belang van HEMA en haar stakeholders, waaronder de 19.000 werknemers, niet tegen de voorgenomen Transactie en acht het absoluut noodzakelijk dat er een stevige schuldsanering komt, zodat HEMA financieel gezond de toekomst in kan. HEMA c.s. zelf hebben naar voren gebracht dat het voor de onderneming en al haar stakeholders (waaronder de werknemers en franchisenemers) van groot belang is dat de voorgenomen Transactie zo spoedig mogelijk kan plaatsvinden. De Transactie is cruciaal voor het voortbestaan van HEMA en spoedige uitvoering van de Transactie bittere noodzaak. De Transactie zorgt ervoor dat (i) de schuldenlast wordt teruggebracht tot een aanvaardbaar niveau; (ii) HEMA extra liquiditeit ontvangt; en (iii) het risico van opeising van de leningen is afgewend. Als de Transactie niet doorgaat, betekent dit onvermijdelijk het einde van HEMA en er is geen alternatief. De Transactie is de best mogelijke verkoop van HEMA onder de gegeven omstandigheden, aldus ook HEMA c.s. zelf. Hoewel het belang van HEMA zelf op zich ondergeschikt is aan dat van de schuldeisers, betekent het niet dat het belang van HEMA in het geheel niet mag worden meegewogen, zeker in dit geval waar de RCF Lenders zelf ook hebben betoogd dat voor hen het belang van (de continuïteit van) HEMA ook van groot belang is. Ten slotte zijn alle belanghebbenden het erover eens dat de situatie van HEMA geen verder uitstel kan velen. De slotsom is dat niet aannemelijk is dat een veiling van de Aandelen meer zou opleveren dan de voorgenomen verkoop. Er is evenmin een beter onderhands bod gedaan of zicht op een dergelijk bod. Daarnaast zijn er geen bijzondere omstandigheden die desondanks tot afwijzing van het verzoek zouden moeten leiden. Het verzoek zal dan ook worden toegewezen.

De besloten vennootschap naar Engels recht *Glas Trust Corporation Ltd* te London (Verenigd Koninkrijk),
verzoekster,
advocaten: mr. C.M. Harmsen en mr. M.H.S. Berg-huijs,
en
AMEH XXVI BV te Amsterdam,
belanghebbende,
advocaten: mr. T.H.D. Struycken en mr. T. de Clerc,
en
1. *HEMA BV* te Amsterdam,
2. *HEMA BondCo I BV* te Amsterdam,
3. *HEMA BondCo II BV* te Amsterdam,
belanghebbenden,
advocaat: mr. R.D. Vriesendorp,
en
1. *ABN AMRO Bank NV* te Amsterdam,
2. *ING Bank NV* te Amsterdam,
3. de rechtspersoon naar buitenlands recht *Credit Suisse AG, London Branch*,
belanghebbenden,
advocaten: mr. B.W.G. van der Velden en mr. S.R.F. Aarts,
en
de rechtspersoon naar buitenlands recht *Glas Trustees Ltd*,
belanghebbende,
advocaten: mr. M.H.C. Sinninghe Damsté en mr. V.R. Vroom,
en
de rechtspersoon naar buitenlands recht *Glas Trust Company LLC*,
belanghebbende,
advocaten: mr. R. van den Sigtenhorst en mr. S.J. Reinders.

(...; red.)

2. De feiten

2.1. HEMA is de houdstermaatschappij van een groep ondernemingen die zich bezig houdt met de groot- en kleinhandel in consumentengoederen. HEMA BondCo I en HEMA BondCo II zijn zustermaatschappijen die in 2014 zijn opgericht met het specifieke doel om financiering voor HEMA aan te trekken.

2.2. HEMA is op 10 juli 2017 een Super Senior Revolving Credit Facility (RCF) van € 80 miljoen aangegaan met enkele financiële instellingen. Sinds maart 2020 is de RCF volledig getrokken. Onder andere AMEH, HEMA en een deel van

haar dochtermaatschappijen staan garant voor de RCF.

2.3. HEMA BondCo I heeft aan professionele beleggers Senior Secured Notes (SSNs) van in totaal € 600 miljoen uitgegeven met een looptijd tot 15 juli 2022. HEMA c.s. en een deel van de dochtervennootschappen van HEMA staan tegenover de Senior Secured Noteholders garant.

2.4. HEMA BondCo II heeft aan professionele beleggers Senior Notes (SNs) van in totaal € 150 miljoen uitgegeven met een looptijd tot 15 januari 2023. HEMA c.s. en een deel van de dochtervennootschappen van HEMA staan tegenover de Senior Noteholders garant. De SSNs en SNs zijn genoteerd aan The International Stock Exchange. De opbrengsten van de uitgifte van de SSNs en SNs zijn door HEMA BondCo I respectievelijk II aan HEMA doorgeleend.

2.5. Tot zekerheid van de voldoening van (onder meer) de RCF, SSNs en SNs heeft de Aandeelhouder een eerste pandrecht op haar aandelen in HEMA c.s. (de Aandelen) gevestigd ten behoeve van aanvankelijk The Royal Bank of Scotland plc, inmiddels opgevolgd door GLAS Trust Corporation Limited, verzoekster, die optreedt als zekerhedenagent (de Pandhouder) van de schuldeisers onder de RCF, SSNs en SNs.

2.6. Op 20 juli 2017 is een Intercreditor Agreement (ICA) gesloten tussen onder meer HEMA c.s. en de Pandhouder. Deze houdt onder meer in dat de zekerheid van de Pandhouder de betalingen dekt op grond van de RCF en de SSNs en met voorrang ten opzichte van de SNs. De ICA houdt verder in dat een groep van Senior Secured Noteholders, die meer dan 50% van de hoofdsom van de SSNs houdt (de Instructing Group), het recht heeft om de Pandhouder te instrueren ten aanzien van de wijze van uitwinning van de zekerheid, ingeval die zekerheid afdwingbaar wordt na een geval van verzuim en directe opeisbaarheid van de gedekte schuld. De verkoop van de aandelen in HEMA c.s. op grond van uitwinning van de verpande aandelen vormt een Distressed Disposal. In geval van een Distressed Disposal is de Pandhouder ten aanzien van de SNs bevoegd om deze namens de Senior Noteholders over te dragen aan de koper van de aandelen tegen een marktconforme prijs.

2.7. AMEH heeft payment-in-kind notes (PIKnotes) van in totaal € 85 miljoen uitgegeven. Deze zijn op 15 juni 2020 opeisbaar geworden. De Aandeelhouder is in verzuim met de betaling en er

staat thans nog ongeveer € 54 miljoen uit. Op grond van de RCF leidt een verzuim van de Aandeelhouder onmiddellijk en automatisch tot een verzuim van HEMA (cross-default).

2.8. Op 15 juni 2020 heeft HEMA c.s. een Lock-up Agreement gesloten met onder meer een meerderheidsgroep Senior Secured Noteholders (de zogeheten "Ad-hoc Groep") met als doel om de schulden van HEMA te verlagen en haar financiële positie te verbeteren. In de Lock-up Agreement werden waivers verstrekt ten aanzien van het verzuim onder de RCF en de SSNs en was afgesproken dat geen betalingen zouden worden gedaan aan de Senior Secured Noteholders en de Senior Noteholders (waaronder de op 15 juli 2020 verschuldigde rentebetalingen). Op grond van de Lock-up Agreement hebben de partijen zich jegens elkaar verbonden om de overeengekomen transactie af te ronden en te implementeren overeenkomstig een gedetailleerd stappenplan. Het implementatieproces kan, voor zover in dit geding relevant, als volgt worden samengevat:

- de Pandhouder zal de aandelen in HEMA c.s. verkopen en overdragen aan een vennootschap (NewCo) die inmiddels is opgericht: Helix Newco S.a.r.l.;

- onder meer de RCF, de SSNs en de SNs zullen daarbij ook worden overgedragen. De koopsom zal € 1,00 bedragen met een omzetting van € 316 miljoen aan SSNs in eigen vermogen van HEMA BondCo I. Voor € 284 miljoen blijft aan SSNs uitstaan. Vervolgens wordt € 300 miljoen van de opbrengstlening tussen HEMA BondCo I en HEMA omgezet in eigen vermogen in HEMA;

- NewCo zal de SNs tot nul terugbrengen door alle SNs in eigen vermogen in HEMA BondCo II om te zetten, en de opbrengstlening tussen HEMA BondCo II en HEMA wordt omgezet in eigen vermogen in HEMA;

- HEMA BondCo I en II zullen directe dochtervennootschappen van HEMA worden;

- NewCo zal onder meer de RCF en de resterende € 284 miljoen aan SSNs terug overdragen onder bepaalde voorwaarden, met een verlenging van de looptijd;

- de PIKnotes blijven jegens de Aandeelhouder uitstaan zonder mogelijkheid van verhaal op HEMA;

- de huidige indirecte eigenaar van HEMA, Ramphastos Investments Deelnemingen XXVI B.V., zal geen eigendomsbelang meer hebben in HEMA. Het gevolg van deze implementatie van

deze transactie (de Transactie) zal zijn dat er voor de Senior Noteholders niets meer te vorderen zal zijn en dat de schuld aan hen reduceert tot nul. De totale schuldenlast van HEMA c.s. zal afnemen van € 830 miljoen naar € 422 miljoen, met een daling van de renteverplichtingen van € 52 miljoen naar € 28 miljoen per jaar.

2.9. Element van de herstructurering is dat een M&A proces moet worden doorlopen, waarbij potentieel geïnteresseerden partijen in de markt worden benaderd om HEMA c.s. over te nemen op een post-herstructureringsbasis (dus nadat de Transactie is geïmplementeerd). HEMA c.s. hebben financieel adviseur Moelis & Company UK LLP (Moelis) in de arm genomen om dat proces te begeleiden. Sinds eind juni 2020 heeft Moelis contact opgenomen met potentiële investeerders.

2.10. De liquiditeiten van HEMA bedroegen per eind 2019 € 138 miljoen, per 3 mei 2020 € 146 miljoen en per 31 mei 2020 € 101 miljoen. De omzet van HEMA is als gevolg van het Covid-19 virus ingezakt, maar de omzet in juni 2020 is volgens een persbericht van HEMA weer op een gezond niveau gekomen. Als gevolg van de implementatie van de Transactie zal de liquiditeit van HEMA met ruim € 40 miljoen toenemen, door de uitgifte van private placement notes (PPNs) met een looptijd tot 2025 aan een aantal Senior Secured Noteholders.

2.11. HEMA heeft sinds 15 juli 2020 de verschuldigde rente over de SSNs en SNs niet meer betaald. Per 15 juli 2020 was in totaal € 15.750.000 verschuldigd.

2.12. Bij dagvaarding van 18 augustus 2020 hebben twee Senior Noteholders ([naam 1] en Hof Capital B.V., een vennootschap waarvan [naam 1] bestuurder is) die samen 1,1% van de SNs houden een kort geding aanhangig gemaakt tegen HEMA en haar bestuurders, waarin zij kort gezegd hebben gevorderd dat de voorzieningenrechter HEMA verbiedt verdere stappen te zetten om de Transactie te implementeren. Bij vonnis van 7 september 2020 heeft de voorzieningenrechter de vorderingen afgewezen.

2.13. Op 19 augustus 2020 hebben 133 Senior Secured Noteholders (die samen 98,07% van de hoofdsom van de SSNs vertegenwoordigen) de Transactie aangenomen. De Engelse rechter heeft op 24 augustus 2020 de Transactie goedgekeurd. Hierdoor was HEMA UK I Limited bevoegd om namens de Senior Secured Noteholders de Restructuring Implementation Deed te onderteke-

nen, hetgeen op 26 augustus 2020 is gebeurd (samen met onder meer HEMA, de RCF Lenders en NewCo).

2.14. Door ondertekening van de Restructuring Implementation Deed eindigden de waivers in de Lock-Up Agreement. In de Restructuring Implementation Deed zijn nieuwe waivers opgenomen, behalve voor het verzuim van HEMA onder de SSNs. Op 26 augustus 2020 heeft de SSN Trustee de SSNs in hun geheel opgeëist.

2.15. Op 26 augustus 2020 hebben HEMA c.s., de Pandhouder en NewCo een Share Purchase Agreement (SPA) ondertekend, waarin – kort gezegd – uitvoering wordt gegeven aan de Transactie. In de SPA is overeengekomen dat de koopprijs voor de Aandelen bestaat uit een betaling in contanten van € 1,00 en dat de koper (NewCo) “shall satisfy the Non-Cash Consideration”. The Non-Cash Consideration houdt in de verplichting van NewCo tot conversie van € 300 miljoen van de uitstaande schuld onder de SSNs in aandelen HEMA BondCo I (op de wijze en onder de voorwaarden zoals uiteengezet in de Restructuring Implementation Deed), een “debt-for-equity-swap” of “credit bid”.

3. *Het verzoek en het verweer*

3.1. GLAS verzoekt in haar hoedanigheid van pandhouder uit hoofde van de pandakten ingevolge artikel 3:251 lid 1 BW aan haar verlof te verlenen voor de levering van de aandelen aan NewCo onder de in de SPA vermelde voorwaarden, kosten rechtens.

3.2. HEMA c.s., de RCF Lenders en de SSN Trustee steunen het verzoek. AMEH en de SN Trustee refereren zich aan het oordeel van de rechter.

4. *Belanghebbenden*

4.1. Hof Capital B.V. en [naam 1] (hierna samen: Hof Capital c.s.) hebben de voorzieningenrechter verzocht als belanghebbenden te worden aangemerkt in de zin van artikel 282 Rv en als zodanig te worden gehoord op het verzoek. GLAS heeft zich hiertegen verzet.

4.2. Wie als belanghebbende in de zin van artikel 282 Rv moet worden aangemerkt, is in de wet niet nader omschreven. Ook de Hoge Raad heeft zich hierover in het kader van een verzoek op de voet van artikel 3:251 lid 1 BW nog nooit uitgesproken. De Hoge Raad heeft slechts voor verzoekschriftprocedures in het algemeen bepaald dat uit de aard van de procedure en de daarmee verband

houdende wetsbepalingen zal moeten worden afgeleid of iemand belanghebbende is. Daarbij speelt een rol in hoeverre deze (rechts)persoon door de uitkomst van de procedure zodanig in een eigen belang kan worden getroffen dat deze daarin behoort te mogen opkomen, of in hoeverre deze anderszins zo nauw betrokken is of is geweest bij het onderwerp dat in de procedure wordt behandeld, dat daarin een belang is gelegen om in deze procedure te verschijnen.

4.3. De voorzieningenrechter is van oordeel dat Hof Capital c.s. niet zijn aan te merken als belanghebbenden in de zin van artikel 282 Rv. Hiervoor is het volgende redengevend. Hof Capital c.s. zijn houder van een aantal (volgens GLAS 1,1%) (SNs). De SN Trustee treedt op als "Security Agent/Trustee" van de houders van de SNs. GLAS de pandhouder, de individuele obligatiehouders zijn dat niet. De SNs worden "geregeerd" door de daarop van toepassing zijnde bonddocumentatie, waaronder de Indenture van 20 juli 2017 en de ICA van dezelfde datum. De ICA houdt onder meer in dat de zekerheid van de Pandhouder de betalingen dekt op grond van de RCF en de SSNs met voorrang ten opzichte van de SNs. De ICA houdt verder in dat een groep van Senior Secured Noteholders, die meer dan 50% van de hoofdsom van de SSNs houdt (de Instructing Group), het recht heeft om de Pandhouder te instrueren ten aanzien van de wijze van uitwinning van de zekerheid, ingeval die zekerheid afdwingbaar wordt na een geval van verzuim en directe opeisbaarheid van de gedekte schuld. De verkoop van de aandelen in HEMA c.s. op grond van uitwinning van de verpande aandelen vormt een Distressed Disposal. In geval van een Distressed Disposal is de Pandhouder ten aanzien van de SNs bevoegd om deze namens de Senior Noteholders over te dragen aan de koper van de aandelen tegen een marktconforme prijs.

4.4. Uit deze bonddocumentatie volgt dat de SN Trustee namens de houders van de SNs optreedt. Door in te schrijven op de SNs hebben Hof Capital c.s. met de in de documentatie vastgelegde voorwaarden ingestemd. Zij zijn ten opzichte van BondCo II "slechts" gewone schuldeisers zonder zekerheidsrecht en als zodanig geen belanghebbenden bij het verzoek op de voet van artikel 3:251 lid 1 BW. Dat GLAS het pandrecht houdt voor de schuldeisers onder de RCF en de houders van de SSNs en ook de SNs maakt dit niet anders. Als Hof Capital c.s. menen dat GLAS niet juist

(onrechtmatig) handelt door de indiening van het verzoek en/of de SN Trustee niet juist (onrechtmatig) handelt door, zoals zij stellen, in te stemmen met de voorgenomen Transactie, zal zij GLAS en/of de SN Trustee moeten aanspreken (onder de Indenture/ICA en/of op grond van onrechtmatige daad). De procedure op grond van artikel 3:251 lid 1 BW is daarvoor niet bedoeld.

4.5. Op grond van het voorgaande heeft de voorzieningenrechter voorafgaand aan de zitting beslist dat Hof Capital c.s. niet in de gelegenheid zouden worden gesteld te worden gehoord op het verzoek en dat GLAS ook niet gehouden is aan Hof Capital c.s. nadere stukken te verstrekken.

5. *Vertrouwelijkheid*

5.1. Mr. Harmsen (namens GLAS, de Pandhouder) heeft verzocht om – kort gezegd – vertrouwelijke behandeling van het verzoek, althans bepaalde stukken, in het bijzonder het waarderingsrapport van Grant Thornton en het PwC rapport. Bij het verzoekschrift heeft GLAS slechts uittreksels van beide rapporten gevoegd. Voorafgaand aan de behandeling van het verzoek ter zitting heeft de voorzieningenrechter als volgt beslist.

5.2. Indien GLAS besluit dat ook andere (vertrouwelijke) delen uit de rapporten in het geding moeten worden gebracht voor de beoordeling van het verzoek en dit alsnog doet (met de aanduiding "VERTROUWELIJK"), geldt (i) dat aan alle partijen op de voet van artikel 28 lid 1 Rv een verbod wordt opgelegd aan derden mededelingen te doen omtrent de (inhoud van de) stukken die door verzoekster als "VERTROUWELIJK" zijn bestempeld, (ii) dat, indien en voor zover bespreking van die vertrouwelijke stukken ter zitting zal (moeten) plaatsvinden, dat deel van de zitting achter gesloten deuren zal plaatsvinden (artikel 27 Rv) en (iii) dat citaten uit en verwijzingen naar (vertrouwelijke delen uit) het waarderingsrapport van Grant Thornton en het PwC rapport niet in de (in het openbaar uitgesproken) beschikking zullen worden opgenomen (artikel 29 lid 4 Rv).

5.3. GLAS heeft voorafgaand aan de zitting het volledige waarderingsrapport van Grant Thornton en het volledige PwC rapport in het geding gebracht en deze rapporten als "VERTROUWELIJK" bestempeld. Dat betekent dat alle partijen op de voet van artikel 28 lid 1 Rv ter zitting een verbod is opgelegd om aan derden mededelingen te doen omtrent (de inhoud van) deze rapporten.

5.4. De inhoud van de rapporten (behoudens enkele reeds in het verzoekschrift opgenomen uitreksels) zijn ter zitting verder niet ter sprake gekomen, zodat de deuren niet zijn gesloten en er geen vertrouwelijke citaten in deze beschikking zijn opgenomen.

6. De beoordeling van het verzoek

Bevoegde rechter – toepasselijk recht

6.1. Allereerst moet worden beoordeeld of de Nederlandse rechter bevoegd is om van het verzoek kennis te nemen en welk recht van toepassing is. Niet alle partijen zijn immers in Nederland gevestigd en het geschil heeft een internationaal karakter.

6.2. De Nederlandse rechter is bevoegd. De uitwinning van de pandrechten betreft aandelen in Nederlandse vennootschappen met statutaire zetel in Nederland (en de Pandgever is eveneens een Nederlandse vennootschap). Bovendien is in artikel 16.2 van de pandakten bepaald dat de rechtbank Amsterdam exclusief bevoegd is kennis te nemen van geschillen tussen partijen die uit de pandakten voortvloeien.

6.3. Ook is Nederlands recht van toepassing nu het de (onderhandse) verkoop van (verpande) aandelen in een Nederlandse vennootschap met statutaire zetel in Nederland betreft. Bovendien hebben partijen in de pandakten Nederlands recht van toepassing verklaard.

Toetsingskader

6.4. Niet in geschil is dat sprake is van verzuim en dat GLAS (als pandhouder) gerechtigd is om tot uitwinning van haar pandrecht door middel van verkoop over te gaan. Het is aan GLAS om zelf te bepalen wanneer zij tot uitwinning wil overgaan. Door indiening van het verzoekschrift heeft zij dat gedaan.

6.5. Uitgangspunt is dat de verkoop in beginsel openbaar is (artikel 3:250 BW), maar de voorzieningenrechter kan op verzoek van de pandhouder of pandgever een andere wijze van verkoop bepalen (3:251 lid 1 BW). Het vereiste van openbare verkoop dient de belangen van alle betrokkenen, maar er kunnen goede redenen bestaan voor een andere wijze van verkoop. De voorzieningenrechter moet beoordelen of met de voorgenomen, van artikel 3:250 lid 1 BW afwijkende, wijze van verkoop een zo hoog mogelijke opbrengst voor de verpande aandelen wordt gerealiseerd, een en

ander in het belang van de pandgever, andere schuldeisers met voorrang bij de verdeling van de executieopbrengst en andere schuldeisers in het algemeen. De belangen van de vennootschap waarvan de aandelen worden verkocht zijn ondergeschikt aan de belangen van de pandhouder(s) en andere schuldeisers bij een zo hoog mogelijke opbrengst.

Bieding HC Deelnemingen I

6.6. Daags voor de behandeling van het verzoek ter zitting is een bieding binnengekomen van H.C. Deelnemingen I (een vennootschap met uiteindelijk als aandeelhouder [naam 1]). De eerste vraag die moet worden beantwoord is of met deze bieding rekening moet worden gehouden en, zo ja, wat dat betekent voor het verzoek dat voorligt.

6.7. Het is begrijpelijk dat de SSN Trustee het een schijnbieding noemt: [naam 1] heeft middels een eerder kort geding de voorgenomen Transactie proberen tegen te houden, heeft daarna geprobeerd als belanghebbende op het verzoek te worden gehoord, is, toen dat was geweigerd, te elfder ure via H.C. Deelnemingen I met deze bieding gekomen, en heeft meteen na de bieding GLAS aansprakelijk gesteld als het verzoek niet zou worden ingetrokken. Of het geen serieuze bieding is, laat de voorzieningenrechter in het midden. De bieding is – zoals hierna zal blijken – in ieder geval geen beter bod dan de voorgenomen Transactie (het bod van NewCo) en staat aan toewijzing van het verzoek dan ook niet in de weg.

6.8. De bieding is heel beknopt. H.C. Deelnemingen I biedt € 800.000 voor de Aandelen, waarbij de totale rentedragende schuld van HEMA c.s. (aan de RCF Lenders, de Senior Secured Noteholders en de Senior Noteholders) onveranderd in stand blijft. H.C. Deelnemingen I stelt dat haar bod beter is dan dat van NewCo omdat het een hogere (executie)opbrengst oplevert, immers € 800.000 terwijl de executieopbrengst in het geval de Transactie wordt uitgevoerd slechts € 1,00 bedraagt. H.C. Deelnemingen I gaat er daarbij vanuit dat slechts een vergoeding in contanten als executieopbrengst kwalificeert.

6.9. Daarin wordt zij niet gevolgd. Hiervoor is geen steun te vinden in de wet (artikel 3:251 lid 1 BW spreekt van een “afwijkende wijze van verkoop”) of in de rechtspraak. Ook het tweede component van het bod van NewCo – de verplichting van NewCo om de schuldenlast met € 300 miljoen te verlagen (door conversie van uitstaande Senior

Secured Notes in aandelen/eigen vermogen) – moet worden meegenomen in de vergelijking en dan is *prima facie* het bod van NewCo al beter dan dat van H.C. Deelnemingen I. Ook materieel is dat het geval. Zoals hiervoor is overwogen, is het doel van uitwinning van zekerheden het genereren van de hoogst mogelijke opbrengst in het belang van de pandgever, andere schuldeisers met voorrang bij de verdeling van de executieopbrengst en andere schuldeisers in het algemeen.

6.10. De RCF Lenders (die als eerste aanspraak kunnen maken op de executieopbrengst) hebben ter zitting toegelicht dat en waarom zij het bod van NewCo zien als een beter bod; voor hen levert het een hogere opbrengst op. De RCF Lenders kijken niet alleen naar de opbrengst in contanten nu, zij kijken naar de lange(re) termijn. Bij het bod van H.C. Deelnemingen I is er geen verlaging van de schuldenlast waardoor er geen reëel uitzicht is op continuïteit van HEMA. Continuïteit is voor de RCF Lenders van belang; het bod van NewCo resulteert erin dat zij financiers zullen zijn van een levensvatbare onderneming. Dit is het belang van de RCF Lenders als pandhouder en financier. Daarnaast hechten zij er ook aan dat de Transactie beter is voor HEMA zelf en haar stakeholders, waaronder in het bijzonder haar 19.000 werknemers. Dit in het kader van haar zorgplicht.

6.11. De voorzieningenrechter volgt dit beoog van de RCF Lenders (dat wordt gesteund door de SNN Trustee) en is van oordeel dat wel het bredere herstructureringspakket (de hele voorgenomen Transactie) in de beoordeling van het bod van NewCo mag worden betrokken omdat dat, naar het zich laat aanzien (waarover later meer), voor de pandgever, andere schuldeisers met voorrang bij de verdeling van de executieopbrengst en andere schuldeisers in het algemeen, en ook voor de vennootschap waarvan de aandelen worden verkocht (HEMA) – op de lange termijn – een betere opbrengst zal opleveren.

Het bod van NewCo – de Transactie

6.12. Het bod van NewCo (de voorgenomen Transactie) houdt kort gezegd in: een aanzienlijke verlaging van de schuldenlast van HEMA, nieuwe liquide middelen voor HEMA en meer lucht door verlenging van de looptijd van de RCF en de Senior Secured Notes.

6.13. Dit bod is reëel in het licht van de huidige waarde van HEMA c.s. Uit het waarderingsrapport van Grant Thornton volgt dat HEMA (“cash

and debt free”) minder waard is dan de schuldenlast (exclusief de SNs) van € 680 miljoen, te weten tussen € 470 – 550 miljoen. De voorzieningenrechter heeft geen reden om aan de juistheid van deze waardering te twijfelen. De waardering is opgesteld door een gerenommeerd kantoor, met medewerking van het management van HEMA en wordt ondersteund door de (zelfs nog ongunstigere) waardering van PwC. Bovendien zijn er geen andere waarderingsrapporten of gemotiveerde betwistingen van deze waarderingen in het geding gebracht. Dit betekent dat bij (onderhandse) verkoop van (de aandelen) HEMA – in de woorden van Grant Thornton met een “willing seller”, een “willing buyer” en “after proper marketing” – slechts de RCF Lenders volledig zouden kunnen worden voldaan, de Secured Senior Noteholders slechts ten dele en dat de Senior Noteholders in het geheel niets zouden ontvangen (en dat de SNs dus “out-of-the-money” zijn). Reeds hierom kan in ieder geval worden geoordeeld dat het bod van NewCo redelijk is.

6.14. Op grond van hetgeen partijen naar voren hebben gebracht is niet aannemelijk dat er nog een beter bod kan/zal komen:

i) het is al lang bekend dat HEMA te koop staat; er is geen enkel bod gedaan op HEMA inclusief de hele schuldenlast;

ii) ook het in M&A proces zijn geen biedingen gedaan die een oplossing bieden voor hele schuldenlast, zoals tijdens de SSN Trustee ter zitting aan de hand van een door Moelis opgestelde notitie van 9 september 2020 is toegelicht;

iii) het is niet te verwachten dat een openbaar biedingsproces dit wel zal opleveren; zoals GLAS en verschillende belanghebbenden terecht naar voren hebben gebracht, ligt een openbaar verkoopproces überhaupt niet voor de hand. Bij een onderneming met de omvang van HEMA, waarvan de uitstaande schulden bovendien hoger zijn dan haar activa, kan niet realistisch worden verwacht dat een openbare verkoop zal leiden tot een behoorlijke, laat staan hogere, opbrengst.

6.15. Voorts is het volgende van belang. Tot de (executie)opbrengst zijn, zoals eerder overwogen en voor zover van belang, gerechtigd de RCF Lenders, de Senior Secured Noteholders en – in theorie – de Senior Noteholders. De RCF Lenders en Senior Secured Noteholders stemmen in met de voorgenomen Transactie (in ieder geval de SSN Trustee die alle Senior Secured Noteholders vertegenwoordigt). Als onderdeel van de Transactie

wordt een deel van de vorderingen van de Senior Secured Noteholders omgezet in aandelen. De Senior Noteholders vissen achter het net. Dat is echter onvermijdelijk gezien de financiële positie van HEMA. Dit volgt uit de waarderingen van Grant Thornton en PwC (die spreken van: “recovery 0%” respectievelijk “nil”). De SNs zijn dus op dit moment – het moment waarop de Pandhouder tot uitwinning overgaat (en mag gaan) – niets waard (“out-of-the-money”). De SN Trustee refereert zich ten aanzien van het verzoek aan het oordeel van de voorzieningenrechter, maar heeft op dit punt – enigszins samengevat – heel treffend en juist het volgende gezegd. De gevolgen van de Transactie zijn (voor de Senior Noteholders) inherent aan de financieringsstructuur zoals aangegaan door HEMA en haar financiers, waaronder de RCF Lenders, de Senior Secured Noteholders en de Senior Noteholders. De Senior Noteholders zullen hun vorderingen kwijt raken. Zo is de financieringsstructuur bedoeld als het met de gefinancierde onderneming misgaat. Toen de Senior Noteholders hun stukken aankochten hebben zij dit risico beoordeeld en geaccepteerd.

6.16. Ook de pandgever (AMEH en haar uiteindelijk aandeelhouder, [aandeelhouder]) verzet zich in het belang van HEMA en haar stakeholders, waaronder de 19.000 werknemers – zij het met pijn in het hart – niet tegen de voorgenomen Transactie, en acht het absoluut noodzakelijk dat er een stevige schuldsanering komt, zodat HEMA financieel gezond de toekomst in kan.

6.17. HEMA c.s. zelf hebben naar voren gebracht dat het voor de onderneming en al haar stakeholders (waaronder de werknemers en franchise-nemers) van groot belang is dat de voorgenomen Transactie zo spoedig mogelijk kan plaatsvinden. De Transactie is cruciaal voor het voortbestaan van HEMA en spoedige uitvoering van de Transactie bittere noodzaak. Het is de enige oplossing voor de drie grote problemen die de continuïteit van HEMA bedreigen: (i) de onhoudbare financieringslast waaronder HEMA gebukt gaat; (ii) dreigende liquiditeitstekorten; en (iii) het reële risico van vervroegde opeisbaarheid van haar volledige schuld van € 830 miljoen. Ten aanzien van de dreigende liquiditeitstekorten heeft de CFO van HEMA ter zitting toegelicht dat de liquiditeitspositie van HEMA volgens de kwartaalcijfers van mei 2020 wel veel beter lijkt dan die was in mei 2019, maar dat dat maar schone schijn is; de extra kasmiddelen komen voort uit de verkoop van een

aantal winkels aan JUMBO (een vooruitbetaling en eenmalige bate van € 50 miljoen) en het uitstel van betaling in verband met de Corona-crisis (€ 30 miljoen). De kaspositie zal per 1 oktober 2020 teruggaan naar circa € 1 miljoen als er achterstallige betalingen moet worden gedaan, bestaande uit € 40 miljoen aan btw, € 24 miljoen aan loonbelasting en € 17 miljoen aan huur. De Transactie zorgt ervoor dat (i) de schuldenlast wordt teruggebracht tot een aanvaardbaar niveau; (ii) HEMA extra liquiditeit ontvangt; en (iii) het risico van opeising van de leningen is afgewend. Als de Transactie niet doorgaat, betekent dit onvermijdelijk het einde van HEMA en er is geen alternatief. De Transactie is de best mogelijke verkoop van HEMA onder de gegeven omstandigheden, aldus ook HEMA c.s. zelf. Hoewel het belang van HEMA zelf op zich ondergeschikt is aan dat van de – kort gezegd – schuldeisers, betekent het niet dat het belang van HEMA in het geheel niet mag worden meegewogen, zeker in dit geval waar de RCF Lenders zelf ook hebben betoogd dat voor hen het belang van (de continuïteit van) HEMA ook van groot belang is.

6.18. Ten slotte zijn alle belanghebbenden het erover eens dat de situatie van HEMA geen verder uitstel kan velen.

6.19. De slotsom is dat niet aannemelijk is dat een veiling van de Aandelen meer zou opleveren dan de voorgenomen verkoop. Er is evenmin een beter onderhands bod gedaan of zicht op een dergelijk bod. Daarnaast zijn er geen bijzondere omstandigheden die desondanks tot afwijzing van het verzoek zouden moeten leiden. Het verzoek zal dan ook worden toegewezen zoals hierna in de beslissing is vermeld.

6.20. De voorzieningenrechter ziet geen aanleiding voor een kostenveroordeling.

7. De beslissing

De voorzieningenrechter

7.1. verleent op de voet van artikel 3:251 lid 1 BW verlof aan GLAS voor de onderhandse verkoop en levering van de Aandelen aan NewCo onder de voorwaarden als neergelegd in de onder 2.15 bedoelde SPA,

7.2. verklaart deze beschikking tot zover uitvoerbaar bij voorraad,

7.3. wijst het meer of andere verzochte af.

NOOT

1. Deze uitspraak laat zien dat de executie van een pandrecht op aandelen nog steeds geen *si-secure* is. Zeker niet wanneer de pandhouder wordt geconfronteerd met een concurrerende bieding, zoals in dit geval. Hoewel de uitspraak meerdere interessante onderwerpen bevat, zoals de positie van belanghebbenden, beperk ik mij in deze noot tot de beoordeling van het art. 3:251 lid 2 BW-verzoek in geval van een concurrerend bod.

2. Kort samengevat, gaat het in deze zaak om het volgende. HEMA heeft een aantal langlopende schulden: € 80 miljoen uit een revolving credit facility, € 600 miljoen aan senior secured notes en € 150 miljoen aan senior notes. Tot zekerheid van al deze schulden zijn door HEMA en een deel van haar dochtervennootschappen zekerheden en garanties verstrekt. Eén van de zekerheden betreft een pandrecht op de aandelen in HEMA ten behoeve van de pandhouder, GLAS Trust Corporation Limited. Een intercreditor agreement bepaalt dat de senior notes zijn achtergesteld bij de revolving credit facility en de senior secured notes. Tevens biedt de intercreditor agreement de mogelijkheid om bij uitwinning van een pandrecht op aandelen de senior notes over te dragen aan de koper tegen een marktconforme prijs. HEMA is in verzuim met haar verplichtingen en het is duidelijk geworden dat de uitstaande schuldenlast van HEMA fors omlaag moet om de continuïteit te kunnen waarborgen. Als onderdeel van een groter herstructureringsplan zal HEMA worden verkocht aan een beoogd koper (Newco) en zal € 316 miljoen aan senior secured notes worden omgezet in kapitaal. Daarnaast wordt de totale senior-notes-schuld van € 150 miljoen overgedragen aan Newco en zal vervolgens ook worden omgezet in kapitaal. Een forse schuldreductie dus, en volgens partijen noodzakelijk om HEMA toekomst te bieden. In deze procedure wordt op grond van art. 3:251 lid 2 BW goedkeuring aan de rechter verzocht voor een afwijkende wijze van verkoop, nu een consensuele oplossing kennelijk niet tot de mogelijkheden behoorde. De centrale vraag is of de pandhouder de aandelen in HEMA aan Newco mag verkopen, voor de voorgestelde prijs.

3. De basisregels voor het uitwinnen van een pandrecht op aandelen zijn niet zo ingewikkeld.

De wet bevat, weliswaar summiere, maar vooral ook strikte regels ten aanzien van de wijze van verkoop. Als hoofdregel geldt dat de pandhouder de goederen openbaar verkoopt (art. 3:250 BW). In geval van een pandrecht op aandelen ligt deze verkoopwijze niet erg voor de hand, maar soms kan het wel (zie Hof Arnhem-Leeuwarden 25 februari 2020, «JOR» 2020/158, m.nt. Van Kampen). Vervolgens zijn er drie alternatieve verkoopmogelijkheden: een afwijkende wijze van verkoop met toestemming van de voorzieningenrechter (art. 3:251 lid 1 BW, eerste zinsdeel), een afwijkende wijze van verkoop met toestemming van de pandgever (art. 3:251 lid 2 BW), of de toestemming van de voorzieningenrechter voor het verblijven van de verpande goederen aan de pandhouder voor een door de voorzieningenrechter vast te stellen bedrag (art. 3:251 lid 1 BW, tweede zindeel).

4. Vooral de afwijkende wijze van verkoop met toestemming van de voorzieningenrechter wordt in de praktijk regelmatig toegepast om een financiële herstructurering te realiseren. Ruim tien jaar geleden gebeurde dat voor het eerst in de zaak Schoeller Arca (Rb. Amsterdam 10 september 2009 en 23 september 2009, «JOR» 2009/340, m.nt. Vermunt), maar nu dus ook inzake HEMA en niet zo lang geleden nog inzake scheepsbouwer IHC (Rb. Amsterdam 13 mei 2020, «JOR» 2020/217, m.nt. Van den Berg) en telecombedrijf Lebara (Rb. Amsterdam 30 juli 2019, «JOR» 2019/292, m.nt. Van den Berg). Op basis van de precedentes weten we het volgende over de spelregels bij een afwijkende wijze van verkoop: (i) de pandhouder mag bepalen wanneer hij executeert, (ii) het belang van de vennootschap zelf is in beginsel ondergeschikt, (iii) in het geval van een grote onderneming met complexe financiering is een openbare veiling niet het middel om te komen tot opbrengstmaximalisatie, en (iv) het gaat om de vraag of met de afwijkende wijze van verkoop de maximale opbrengst van het pand wordt bereikt, een en ander in het belang van de pandgever, andere schuldeisers met voorrang bij de verdeling van de executieopbrengst, en andere schuldeisers in het algemeen.

5. Het wel of niet behalen van opbrengstmaximalisatie is regelmatig onderwerp van discussie. En het wordt extra spannend als er een concurrerende bieding wordt gedaan. Dit was het geval in Schoeller Arca, en nu dus ook in HEMA. In beide procedures komt de rechter tot de conclusie dat

er, ondanks de concurrerende bieding, toch goedkeuring kan worden verleend aan de pandhouder voor de voorgestelde afwijkende wijze van verkoop. Echter, er zijn wat verschillen in de manier waarop de rechter tot diezelfde conclusie komt.

6. In Schoeller Arca oordeelde de rechter dat voor de vraag of er sprake is van een maximale opbrengst, moest worden gezien of het alternatieve bod reëel was. Om dat te onderzoeken controleerde de rechter of het alternatieve bod zowel *bindend als beter* was dan de bieding die werd voorgelegd door de pandhouder (r.o. 4.6). Ten aanzien van het bindende karakter constateerde de rechter dat de bieding een voorwaarde bevatte, namelijk de goedkeuring van de "Investment Committee" van de concurrerende bidder. Geen bindende bieding dus. Ten aanzien van de vraag of het bod beter was, concludeerde de rechter dat dit niet kon worden vastgesteld. De redenen hiervoor waren tweeledig. Ten eerste waren de senior lenders (vergelijk in HEMA met de RCF en SSN lenders) niet akkoord om hun financiering door te rollen omdat het concurrerende bod betekende dat Schoeller meer schuld op de balans zou overhouden, hetgeen de onderneming moeilijker financierbaar zou maken. Ten tweede was een achtergestelde financier, tevens de koper in het bod voorgelegd door de pandhouder, niet akkoord met de voorwaarde dat zijn vordering moest worden omgezet in aandelen. Dit omdat de achtergestelde financier als gevolg daarvan aandelen zou krijgen in een onderneming in eigendom van een concurrent (de concurrerende bidder was een private equity-partij). Op basis hiervan concludeerde de rechter in Schoeller Arca dat de haalbaarheid van het alternatieve bod onvoldoende was komen vast te staan, en dat er dus geen sprake was van een onvoorwaardelijk en beter bod.

7. In HEMA oordeelt de rechter dat de vraag moet worden beantwoord of er met de concurrerende bieding rekening moet worden gehouden en, zo ja, wat dat betekent voor het verzoek gedaan door de pandhouder (r.o. 6.6). Een van de belanghebbenden in het geding noemde de concurrerende bieding een "schijnbieding". De rechter besluit echter de vraag of het een serieuze bieding was, in het midden te laten. Vervolgens concludeert de rechter dat de concurrerende bieding, serieus of niet, geen *beter* bod is dan de bieding van Newco. Net als in Schoeller Arca was de

voorgestelde koopprijs in HEMA € 1 cash en het overnemen (ook wel "doorrollen") van een groot deel van de uitstaande schuld. Een belangrijk element daarbij was dat na het doorrollen van de schuld, er € 300 miljoen schuld zou worden omgezet in kapitaal. Kortom, een schuldreductie van € 300 miljoen als voorwaarde voor een verkoop voor € 1 cash. De concurrerende bieding bestond uit een cash bedrag van € 800.000, en geen schuldreductie. Betoogd werd dat de concurrerende bieding hoger was dan de koopsom van € 1 in het verzoek van de pandhouder. De rechter is het daar niet mee eens, en oordeelt dat een executieopbrengst niet enkel uit cash hoeft te bestaan. Het bod van Newco is dus *prima facie* beter (r.o. 6.9). Vervolgens concludeert de rechter dat het bod van Newco ook *materieel* beter is dan het concurrerende bod, met name omdat het bredere herstructureringspakket in de beoordeling van het bod van Newco mag worden betrokken. Van belang was hierbij het gegeven dat dit bod op de langere termijn een betere opbrengst zal opleveren, voor de pandgever en andere crediteuren, maar ook voor HEMA (r.o. 6.10 en 6.11). Het langeretermijnperspectief speelde dus een belangrijke rol in deze uitspraak. En ik denk dat dit commercieel gezien juist is, maar voor de beoordeling van een art. 3:251 lid 2 BW-verzoek zou dit strikt genomen geen rol moeten, of liever gezegd hoeven, spelen. Ik zal dit toelichten.

8. Bij de beoordeling van een afwijkende wijze van verkoop draait het, als gezegd, om de maximale (of optimale) opbrengst van het verpande goed. Daarbij is het essentieel dat de verzekerde verplichtingen van de pandgever met de waarde van het verpande goed worden verlaagd. Of dit nou middels een cash betaling is (die uiteindelijk dan toch weer aan de pandhouder wordt uitgekeerd) of een schuldreductie, zou in beginsel niet moeten uitmaken. Ook maakt mijns inziens de timing van de schuldreductie niet uit. Er zijn vaak fiscale redenen waarom de schuldreductie pas plaatsvindt na verkoop van de aandelen. Zolang voldoende zeker is dat partijen aan deze afspraak zijn gebonden en ook de pandgever van de reductie profiteert, vind ik dat dit mag worden meegewogen in de beoordeling omtrent opbrengstmaximalisatie. Voor de pandhouder en de achterliggende financiers is een schuldreductie makkelijk(er) te realiseren, omdat zij *credit bid* kunnen doen. Voor een concurrerende bidder ligt dit anders. Een *credit bid*, met of zonder schuld-

reductie, vereist medewerking van de betreffende crediteur. Dit betekent dat als de concurrerende bieder geen medewerking krijgt van die crediteur, hij een nieuwe financiering zal moeten meebrengen die de bestaande financiering aflost. Dit laatste zou in de gevallen van HEMA en ook Schoeller Arca vrijwel onmogelijk zijn geweest. Die nieuwe financier zou zich dan in precies hetzelfde avontuur storten: namelijk het financieren van een debiteur met veel te veel schuld op de balans en een hoge noodzaak tot afschrijving, van mogelijk ook zijn eigen vordering, om de onderneming toekomst te bieden. Op basis van het voorgaande denk ik dat, als de rechter zou hebben besloten om toch te onderzoeken of de concurrerende bieding wel *bindend* en *beter* was, het tot dezelfde uitkomst had geleid zonder dat het langetermijnperspectief specifiek aan de orde hoefde te komen.

mr. I. van Gasteren
advocaat bij Clifford Chance Amsterdam

297

Geen recht op parate executie hypotheekhouder ondanks verboden verhuur

Voorzieningenrechter Rechtbank Oost-Brabant zp 's-Hertogenbosch
16 september 2020, rolnr. KG ZA 20-502,
ECLI:NL:RBOBR:2020:4534
(mr. Loesberg)
Noot mr. B.W. Wijnstekers

Toewijzing vordering tot verbod parate executie appartement. Hypotheekgever verhuurt appartement zonder toestemming hypotheekhouder. Hypotheekhouder mag hypothecaire geldlening desalniettemin niet opzeggen, nu hypotheekgever zijn hypotheekverplichtingen steeds heeft voldaan en zelfs extra heeft afgelost. Hypotheekgever verkeert niet in verzuim.

[BW art. 3:268, 6:74, 6:83]

De vraag is aan de orde of gedaagde de hypothecaire geldlening aan eiser terecht heeft opgezegd. Gelet op de inhoud van de brief van gedaagde

van 30 december 2010 mocht eiser erop vertrouwen dat gedaagde geen stappen zou ondernemen tegen de verhuursituatie, zolang eiser aan zijn financiële verplichtingen zou voldoen. Gedaagde heeft aangegeven dat er sinds 2018 strikter wordt gecontroleerd door de AFM en dat zij thans boetes riskeert van de AFM wanneer zij de situatie laat voortduren gelet op de bevoegdheden die de AFM heeft op grond van de Wft. Gedaagde heeft haar risico's bij het voortduren van de verhuursituatie echter geenszins in haar brief van 30 december 2010 aan eiser noch in latere correspondentie of in haar processtukken onderbouwd. In de brief worden de risico's voor gedaagde "opgehangen" aan de zekerheidswaarde van de woning, die op dat moment klaarblijkelijk voldoende was om geen stappen te ondernemen tegen de verhuursituatie. Die zekerheidswaarde is sinds 2010 alleen maar groter geworden. Immers, eiser heeft zijn hypotheekverplichtingen ten aanzien van het Spaargarant-gedeelte steeds voldaan. Daarnaast heeft hij sinds februari 2019 vrijwillig € 1.000 per maand afgelost op het aflossingsvrije gedeelte van de geldlening. De totale hypotheekschuld is hierdoor met € 20.000 extra gedaald. De totale schuld aan gedaagde bedraagt thans € 142.400 (€ 168.993 – de waarde van de polis van de levensverzekering ad € 26.593,06). Tegelijkertijd is de marktwaarde van het appartement in verhuurde staat getaxeerd op € 197.000. Nu de zekerheidswaarde van de woning alleen maar groter is geworden, mocht eiser er, gezien de inhoud van de brief van gedaagde van 30 december 2010, in beginsel op vertrouwen dat gedaagde niet tot opzegging van de hypothecaire geldlening zou overgaan. Vast staat dat eiser het appartement in juni 2018 opnieuw (aan nieuwe huurders) is gaan verhuren. Gedaagde heeft weliswaar nog aangevoerd dat zij tijdens een telefoongesprek met eiser op 28 februari 2018 uitdrukkelijk aan eiser te kennen heeft gegeven dat hij het appartement niet opnieuw mocht verhuren zodra de huurders van dat moment zouden vertrekken, maar dat is niet aannemelijk geworden. Het voorgaande leidt tot de conclusie dat gedaagde niet tot opzegging van de hypothecaire geldlening mocht overgaan.

Ten aanzien van de stelling van gedaagde dat zij desalniettemin mocht overgaan tot opzegging van de hypothecaire geldlening omdat zij zich in haar brief van 30 december 2010 alle rechten voorbehouden heeft die zij als hypotheekhoud-