

MEMORANDUM

Van : FIZ advocaten B.V. | Ingeborg Gaasterland & Jurian Snijders
Aan : Procureur-generaal bij de Hoge Raad
Datum : 12 januari 2024
Betreft : CW WHOA

1 INLEIDING

1.1 Het vonnis van de rechtbank Rotterdam van 9 maart 2023 inzake de homologatie van het akkoord van scheepsbouwer IHC¹ heeft het nodige stof doen opwaaien. U bent voornemens naar aanleiding van dit vonnis een vordering tot cassatie in het belang der wet in te stellen. Voorafgaand aan het indienen van een dergelijke vordering heeft u aan derden informatie gevraagd over de volgende twee vragen:

- (1) Laat de WHOA toe 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?
- (2) Laat de WHOA toe dat een akkoord feitelijk wijziging brengt in de onderlinge verhouding van uitkeringsrechten van de schuldeisers?

1.2 FIZ advocaten maakt graag gebruik van de gelegenheid om haar visie te geven. Beide vragen hebben naar onze mening betrekking op de uitleg van artikel 370 Fw. Naar onze mening dienen er twee (uitleg)vragen te worden beantwoord:

- (1) Welke (vorderings)rechten van schuldeisers tot betaling kunnen worden betrokken in de akkoordprocedure van artikel 370 lid 1 Fw?
- (2) Welke (type) wijzigingen van (vorderings)rechten van schuldeisers tot betaling zijn mogelijk op grond van artikel 370 Fw?

1.3 Alvorens die vragen te kunnen beantwoorden zullen we in paragraaf 3 eerst tot de conclusie komen dat alleen (vorderings)rechten tot betaling van een geldsom in een akkoordprocedure kunnen worden gewijzigd. In paragraaf 2

¹ Rechtbank Rotterdam, 9 maart 2023, *NJ* 2023/466 m.nt. F.M.J. Verstijlen, *JOR* 2023/193 m.nt. F.A. van de Wakker.

zullen we een kort overzicht geven van de feiten en omstandigheden van de IHC zaak die relevant zijn voor de beantwoording van deze vragen.

2 RELEVANTE FEITEN EN OMSTANDIGHEDEN

- 2.1 Een groep van financiers (de Secured Lenders) hebben financiering verstrekt aan IHC. Uit hoofde van een Senior Facilities Agreement (SFA) zijn een Revolving Facility en Bank guarantee facilities beschikbaar gesteld. De looptijd van de financiering uit hoofde van de SFA was tot 3 juni 2025.
- 2.2 De totale committed facility uit hoofde van de SFA was EUR 950 mln. Een deel daarvan was ten tijde van het aanbieden van het akkoord getrokken uit hoofde van de Revolving Facility. Een deel van de getrokken Revolving Facility was voor een specifiek project (“Amazon”), welk deel – na eerdere verlengingen – uiterlijk op 4 januari 2023 moest zijn terugbetaald, wat niet was gelukt. Dit deel wordt door de rechtbank (en door ons) aangeduid als de Amazon lening.
- 2.3 Op 2 februari 2023 heeft IHC namens zichzelf en haar groepsvennootschappen een (groeps)akkoord voorgelegd aan de Secured Lenders.
- 2.4 Wat IHC met het akkoord (lees: herstructurering) wil bereiken wordt uiteengezet in rechtsoverweging 3.2 van het vonnis.² Het gaat samengevat om drie elementen: (i) de verkoop van (en daarmee vrijgave van de zekerheden op) de aandelen in een dochtervennootschap van IHC aan HAL (ii) de wijziging van de waterval bepaling in de Intercreditor Agreement en (iii) de verlenging van de looptijd van de Amazon lening.
- 2.5 Uit rechtsoverweging 3.3 blijkt dat voor verkoop van de aandelen in de dochtervennootschap (en vrijgave van de daarop rustende zekerheden) en wijziging van de waterval de vereiste stemmeerderheden in de SFA en/of Intercreditor Agreement moesten worden gewijzigd. Opmerkelijk is dat dit in de uiteindelijke beoordeling echter niet terugkomt (zie hierna onder randnummer 5.4).

² De rechtbank Rotterdam spreekt in 3.2 over ‘het akkoord komt op het volgende neer’. Dit zou naar onze mening tot verwarring kunnen leiden. Uit artikel 370 Fw blijkt namelijk dat met het akkoord de wijziging van rechten is bedoeld. Artikel 370 Fw bepaalt immers dat een schuldeiser een akkoord, inhoudende een wijziging van rechten, kan aanbieden. Onder 3.2 van het vonnis worden niet de rechten vermeld die worden gewijzigd. Welke (type) rechten moeten worden gewijzigd vermeldt de rechtbank onder 3.3.

3 WELKE RECHTEN VAN SCHULDEISERS KUNNEN WORDEN GEWIJZIGD VIA DE AKKOORDPROCEDURE VAN ARTIKEL 370 FW)?

3.1 In artikel 370 lid 1 Fw is bepaald dat met een akkoord een ‘wijziging van rechten’ van schuldeisers kan worden bewerkstelligd.³

3.2 De wet bepaalt echter niet wat dient te worden verstaan onder ‘wijziging van een recht’ en wanneer hiervan sprake is. In de wetsgeschiedenis is alleen opgemerkt dat het gaat om een wijziging van het recht van een schuldeiser om nakoming door de schuldenaar van de op hem (lees: de schuldenaar) rustende verplichtingen af te dwingen (onderstreping FIZ advocaten).⁴

3.3 De vervolgvraag is dan: welke op de schuldenaar rustende verplichtingen (en daartegenover staande rechten van schuldeisers) kunnen door het akkoord worden gewijzigd. Mennens merkt op dat – gelet op de considerans van de WHOA, die vermeldt dat het akkoord ‘de herstructurering van schulden’ inhoudt – men allereerst zal denken aan verbintenissen tot betaling van een geldsom.⁵

3.4 Ook uit de wetsgeschiedenis lijkt te volgen dat de wetgever in eerste instantie heeft gedacht aan verplichtingen van een schuldenaar tot betaling van een geldsom (en daartegenover staande (vorderings)rechten van de schuldeiser tot (terug)betaling van de geldsom). In de Memorie van Toelichting is immers opgemerkt dat gedacht kan worden aan de volgende soorten wijzigingen (onderstreping FIZ advocaten)⁶:

- een gehele of gedeeltelijke kwijtschelding van een openstaande vordering, waarbij de schuldenaar geheel of gedeeltelijk wordt verlost

³ De rechten van aandeelhouders kunnen op grond van artikel 370 lid 1 Fw in het kader van een akkoord ook worden gewijzigd maar deze mogelijkheid laten wij in dit kader buiten beschouwing.

⁴ Memorie van Toelichting bij de Wijziging van de Faillissementswet in verband met de invoering van de mogelijkheid tot homologatie van een onderhands akkoord (Wet homologatie onderhands akkoord), Vergaderjaar 2018-2019, Kamerstuk 35 249, nr. 3, pag. 9 en 34.

⁵ A.M. Mennens, *het Dwangakkoord buiten surseance en faillissement, Onderneming en Recht*, nr. 118, Deventer: Wolters Kluwer 2020, nr. 349.

⁶ Memorie van Toelichting bij de Wijziging van de Faillissementswet in verband met de invoering van de mogelijkheid tot homologatie van een onderhands akkoord (Wet homologatie onderhands akkoord), Vergaderjaar 2018-2019, Kamerstuk 35 249, nr. 3, pag. 9 en 34.

van zijn betalingsverplichting en het recht van de schuldeiser om jegens de schuldenaar (volledige) betaling van de oorspronkelijke schuld te vorderen komt te vervallen;

- een uitstel van betaling, waarbij de schuldenaar meer tijd krijgt om aan zijn betalingsverplichtingen te voldoen en het recht van de schuldeiser om betaling van het oorspronkelijk afgesproken moment af te dwingen, komt te vervallen; en
- een ‘*debt for equity swap*’, waarbij een gedeelte van een vordering van een schuldeiser wordt omgezet in een aandelenbelang.

3.5 Of alleen verplichtingen tot betaling van een geldsom (en daartegenover staande (vorderings)rechten van schuldeisers tot (terug)betaling van de geldsom) kunnen worden gewijzigd kan ons inziens op grond van de wetsgeschiedenis niet met zekerheid worden gezegd. In de memorie van toelichting wordt immers gesproken over ‘*kan gedacht worden aan*’. Dit sluit ons inziens niet uit dat de wetgever heeft bedoeld dat ook andere verplichtingen van de schuldenaar zouden kunnen worden gewijzigd en dat de in de memorie van toelichting genoemde wijzigingen tot betaling van een geldsom slechts voorbeelden zijn.

3.6 Mennens meent echter dat uit het verhaalskarakter van het akkoord voortvloeit dat het bij een akkoord slechts kan gaan om de wijziging van verplichtingen tot betaling van een geldsom.⁷ Het uiteindelijke doel van het pre-insolventieakkoord verschilt volgens haar namelijk niet wezenlijk van dat van de reeds bestaande insolventieakkoordregelingen zoals surseance van betaling en faillissement. Wij zijn het met Mennens eens dat in het kader van een akkoord alleen verplichtingen van de schuldenaar tot betaling van een geldsom (en daartegenover staande (vorderings)rechten van schuldeisers tot (terug)betaling van de geldsom) kunnen worden gewijzigd. In wezen is het akkoord niets anders dan een fictieve vereffening van de onderneming; de (vorderingen)rechten van de schuldeisers (en aandeelhouders) tot betaling worden verdeeld op basis van een fictieve verkoopopbrengst, de reorganisatiewaarde.

3.7 Zoals blijkt uit het vorenstaande staat tegenover de verplichting van de schuldenaar tot betaling van een geldsom het recht van een schuldeiser om

⁷ A.M. Mennens, *het Dwangakkoord buiten surseance en faillissement, Onderneming en Recht*, nr. 118, Deventer: Wolters Kluwer 2020, nr. 349.

nakoming hiervan af te dwingen (zie ook randnummer 3.2), of met andere woorden; het recht op (terug) betaling van de geldsom.⁸

3.8 In de literatuur en rechtspraak worden de verplichting van de schuldenaar en het recht van de schuldeiser zoals vermeld onder randnummer 3.7 door elkaar gebruikt, hetgeen soms tot (spraak)verwarring kan leiden. Dit is ons inziens ook gebeurd in de IHC-uitspraak. Rechtbank Rotterdam is ingegaan op de vraag of de verplichting van de Secured Lenders om gelden te verstrekken onder de Revolving Facility werd gewijzigd⁹, maar het gaat ons inziens om de vraag of de verplichting(en) van de schuldenaar tot betaling van een geldsom (en de daartegenover staande rechten van de schuldeiser) kunnen worden gewijzigd.

3.9 IHC heeft ons inziens twee verschillende betalingsverplichtingen:

- (1) een bestaande verplichting tot terugbetaling van de Amazon lening en andere mogelijk reeds ter beschikking gestelde gelden onder de SFA (waartegenover het corresponderende bestaande (vorderings)recht van de schuldeiser tot (terug)betaling staat); en
- (2) een mogelijke toekomstige betalingsverplichting onder de Revolving Facility die pas ontstaat wanneer de gelden – na afroep door IHC – door de Secured Lenders ter beschikking worden gesteld (waartegenover het toekomstige (vorderings)recht van de Secured Lenders tot (terug)betaling staat).¹⁰

3.10 Rechtbank Rotterdam heeft in haar uitspraak geen onderscheid gemaakt tussen de verschillende betalingsverplichtingen van IHC (en de daartegenover staande (vorderings)rechten van de Secured Lenders tot

⁸ Zie ook A.M. Mennens, *het Dwangakkoord buiten surseance en faillissement, Onderneming en Recht*, nr. 118, Deventer: Wolters Kluwer 2020, nr. 352.

⁹ Overigens is de verplichting van de Secured Lenders om gelden ter beschikking te stellen volgens Rechtbank Rotterdam een bestaande verplichting van de Secured Lenders. Naar onze mening is deze mogelijke verplichting van de Secured Lenders geen bestaande verplichting maar een mogelijke toekomstige verplichting, die pas ontstaat wanneer de Secured Lenders – na afroep door IHC- dit krediet in de toekomst ter beschikking stellen (Vgl. HR 25 maart 1988, *NJ* 1989, 200 en HR 29 oktober 2004, *NJ* 2006/203, m.nt. H.J. Snijders (*Van den Bergh/Vee- en Kalverenhandel Ben van der Walle*)).

¹⁰ Vgl. voetnoot 7.

(terug)betaling), maar lijkt alle betalingsverplichtingen van IHC (c.q. (vorderings)rechten van de Secured Lenders) op één hoop te gooien. In de systematiek van de WHOA lijkt het logisch om per betalingsverplichting van de schuldenaar c.q. (vorderings)recht van de schuldeiser tot betaling te beoordelen of deze aanpassing behoeven om de beoogde herstructurering te realiseren en vervolgens te beoordelen of deze kunnen worden gewijzigd op de voet van artikel 370 Fw.¹¹ Voor de overzichtelijkheid en aansluiting bij de tekst van artikel 370 Fw zullen wij voortaan alleen spreken over wijziging van de (vorderings)rechten tot betaling van de schuldeisers, tenzij wij verwijzen naar de wetsgeschiedenis of literatuur waarin (alleen) wordt gesproken over betalingsverplichtingen van de schuldenaar.

- 3.11 In de IHC zaak lijkt zowel het bestaande (vorderings)recht tot (terug)betaling van de Amazon lening als het mogelijk toekomstige (vorderings)recht tot (terug)betaling van de eventueel na de herstructurering door de Secured Lenders onder de Revolving Facility ter beschikking gestelde gelden te moeten worden aangepast¹² om de door IHC beoogde herstructurering te bewerkstelligen¹³. De vraag is ons inziens of beide (vorderings)rechten wel op grond van artikel 370 Fw kunnen worden gewijzigd en zo ja of alle door IHC

¹¹ Overigens lijkt het akkoord van IHC ook uit te gaan van verschillende betalingsverplichtingen van IHC c.q. (vorderings)rechten van de Secured Lenders tot betaling. De klassenindeling volgt immers de verschillende (krediet)faciliteiten onder de SFA.

¹² Wij denken dat zowel het bestaande als het toekomstige (vorderings)recht zoals vermeld in randnummer 3.9 zodanig gewijzigd moet worden dat de dochteronderneming kan worden verkocht, de beoogde rangwisseling plaatsvindt en de Amazon lening wordt verlengd. Voor wat betreft de verlenging van de Amazon lening zou wellicht op grond van de financieringsdocumentatie kunnen worden beargumenteerd dat het toekomstige (vorderings)recht van de Secured Lenders niet hoeft te worden aangepast als de tekortkoming onder de Amazon lening wordt opgeheven als gevolg van de wijziging van het bestaande vorderingsrecht. De rechtbank Rotterdam lijkt hiervan uit te gaan, maar wij kunnen dit zonder inzicht in de financieringsdocumentatie niet beoordelen. Wij merken wel op dat vaak in financieringsdocumentatie is opgenomen dat het krediet niet meer zal herleven ook al wordt het verzuim hersteld. Overigens miskent de rechtbank naar onze mening dat ook voor wat betreft de andere twee beoogde wijzigingen het toekomstige vorderingsrecht zal moeten worden aangepast en de vraag is, zoals wij in paragraaf 4 en 5 zullen bespreken, of dit mogelijk is.

¹³ Ook F.A. van de Wakker lijkt in zijn noot onder 7 en 8 in de JOR onder deze uitspraak een dergelijk onderscheid te maken (JOR 2023/193).

beoogde wijzigingen mogelijk zijn op grond van artikel 370 Fw. In paragraaf 4 zullen wij ingaan op de eerste vraag en in paragraaf 5 op de tweede vraag.

4 WELKE (VORDERINGS)RECHTEN VAN SCHULDEISERS TOT BETALING KUNNEN WORDEN BETROKKEN IN DE AKKOORDPROCEDURE VAN ARTIKEL 370 FW?

- 4.1 De vraag is of alleen bestaande of ook toekomstige (vorderings)rechten van schuldeisers tot betaling via de akkoordprocedure van artikel 370 Fw kunnen worden gewijzigd.
- 4.2 Uit de toelichting op het Voorontwerp WCO II, de voorloper van de WHOA, blijkt dat werd beoogd dat het akkoord niet alleen kon zien op bestaande schulden (lees: bestaande verplichtingen van de schuldenaar tot betaling van een geldsom), maar ook op toekomstige verplichtingen (lees; toekomstige verplichtingen van de schuldenaar tot betaling van een geldsom) die voortvloeiden uit ten tijde van de aanbidding van het akkoord bestaande rechtsverhoudingen. In de toelichting werden twee voorbeelden genoemd: a) het naar beneden bijstellen van de huursom van een kantoorpand om te voorkomen dat zij als een molensteen rond de nek van de onderneming blijft hangen en b) de rente die op een bepaald krediet moet worden betaald.
- 4.3 Volgens Mennens is er kritiek geuit op het wijzigen van toekomstige verplichtingen van de schuldenaar als onderdeel van het akkoord zelf.¹⁴ Volgens haar is naar aanleiding van die kritiek artikel 373 Fw in de WHOA opgenomen. In de toelichting op artikel 373 Fw wordt hetzelfde voorbeeld van de huurovereenkomst die als een molensteen om de nek van de schuldenaar hangt gegeven. Mennens acht het (onder meer) daarom aannemelijk dat de regeling van artikel 373 Fw in het leven is geroepen om toekomstige verplichtingen van de schuldenaar die voortvloeien uit gesloten overeenkomsten te kunnen herstructureren. Hieruit leiden wij af dat Mennens van mening is dat alleen bestaande (vorderings)rechten van schuldeisers tot (terug) betaling via de weg van artikel 370 Fw kunnen worden gewijzigd en dat toekomstige (vorderings)rechten van schuldeisers tot (terug)betaling via

¹⁴ In de toelichting van het Voorontwerp WCOII zelf wordt ook al aangegeven dat er kritiek was; onder andere het feit dat een wijziging van toekomstige verplichtingen onredelijk bezwarend zou kunnen zijn voor de partij jegens wie de verplichtingen gewijzigd worden. De schuldeiser kan mogelijk zelf in de problemen komen met zijn businessmodel of financieringsstructuur en in het ergste geval zijn eigen verplichtingen niet meer nakomen

de weg van artikel 373 Fw (en derhalve met instemming van de schuldeiser) gewijzigd moeten worden.

- 4.4 Schreurs en Van den Berg menen daarentegen dat noch de wet noch de toelichting zich verzet tegen het wijzigen van toekomstige (vorderings)rechten van schuldeisers¹⁵
- 4.5 Naar onze mening is het niet reëel om alle toekomstige vorderingen buiten de werking van artikel 370 Fw te laten vallen (nog daargelaten dat het onderscheid tussen bestaande en toekomstige vorderingen onduidelijk is en behoorlijk arbitrair¹⁶). Wij kunnen ons – zoals ook eerder betoogd¹⁷ – voorstellen dat in dit kader aansluiting wordt gezocht bij de vraag welke vorderingen verifieerbaar zijn in faillissement. Dit alleen al om het feit dat de opbrengst die een schuldeiser ontvangt in geval van een WHOA-akkoord wordt vergeleken met de opbrengst die de schuldeiser in geval van een faillissement van de schuldenaar naar verwachting zou ontvangen (de best interest test). Bovendien wordt in een WHOA-akkoord de onderneming in wezen fictief vereffend en wordt de fictieve verkoopopbrengst, de reorganisatiewaarde, verdeeld onder de schuldeisers en aandeelhouders. Het passief zal daarvoor naar onze mening – net als in faillissement – moeten worden gefixeerd.
- 4.6 De laatste stand van zaken of een vordering verifieerbaar is, is door de Hoge Raad uitgebreid uiteengezet in het Credit Suisse/Jongepier q.q.-arrest.¹⁸ Uit dat arrest volgt dat vorderingen, die voortvloeien uit een ten tijde van de faillietverklaring met de schuldenaar reeds bestaande rechtsverhouding, ook al zijn die pas ontstaan na de faillietverklaring, alleen voor verificatie in aanmerking komen voor zover de vordering al besloten lag in de rechtspositie van de schuldeiser zoals die bij het intreden van het faillissement bestond.

¹⁵ GS Faillissementswet, artikel 370 Fw, aantekening 4.1.

¹⁶ Zie onder meer A.M. Mennens, *Het dwangakkoord buiten surseance en faillissement, Onderneming en Recht*, nr. 118, Deventer: Wolters Kluwer 2020, nr. 360; M.H.E. Rongen, *Cessie, Onderneming en Recht*, nr. 70, Deventer: Wolters Kluwer 2012, nr. 914; en J.L. Snijders en Y.C. Tonino, 'Oneigenlijke toepassing van het recht van vruchtgebruik: Moet het debat niet gaan over art. 23 en 35 lid 2 Fw', *MvV* 2023/11.

¹⁷ J.L. Snijders, 'Fixatiebeginsel en de WHOA', *FIP* 2021/172.

¹⁸ HR 23 maart 2018, *NJ* 2018/290, m.nt. F.M.J. Verstijlen en *JOR* 2018/254, m.nt. N.E.D. Faber en N.S.G.J. Vermunt (*Credit Suisse/Jongepier q.q.*).

Dat laatste is volgens de Hoge Raad het geval indien de vorderingen geen uitbreiding opleveren van de aanspraken die deze schuldeiser op grond van die rechtspositie op dat tijdstip al had.

- 4.7 Van de Wakker lijkt ons te volgen in ons standpunt dat aansluiting moet worden gezocht bij de verificatieregels in faillissement, zij het dat zijns inziens een uitzondering zou moeten worden gemaakt voor toekomstige vorderingen die voortvloeien uit (deels) niet nagekomen wederkerige overeenkomsten vergelijkbaar met artikel 37 Fw.¹⁹ Met andere woorden: als een schuldeiser nog een prestatie moet verrichten, dan kan het toekomstige (vorderings)recht van de schuldeiser tot betaling niet op grond van artikel 370 Fw worden gewijzigd. Voor zover dit al een uitzondering is op de verificatieregels zoals uiteengezet in het Credit Suisse/Jongepier q.q.-arrest, dan zijn wij het met Van de Wakker eens dat toekomstige (vorderings)rechten van schuldeisers tot betaling waarvoor nog een prestatie verricht moet worden door de schuldeiser niet op grond van artikel 370 Fw kunnen worden gewijzigd.²⁰ Op grond van artikel 37 Fw zou immers de curator ook het recht van nakoming van de nog door de wederpartij te verrichten prestaties verliezen, tenzij de curator (ongewijzigd) de overeenkomst gestand doet. Het kan in de geest van de WHOA niet de bedoeling zijn dat een schuldeiser als een gevolg van een akkoord in een slechtere positie komt te verkeren dan bij faillissement. Dit zou immers in strijd zijn met het *best interest* beginsel. De Hoge Raad lijkt er overigens in het Mondia/V&D-arrest ²¹ weliswaar geweest voor inwerkingtreding van de WHOA, geen bezwaar tegen te hebben om toekomstige vorderingen van schuldeisers tot betaling (in casu huurpenningen) voor nog te leveren prestaties (in casu huurgenot) binnen het bereik van een buitengerechtigd akkoord te brengen.
- 4.8 In de IHC casus is het dus de vraag of het mogelijke toekomstige (vorderings)recht van de Secured Lenders onder de Revolving Facility (zie

¹⁹ Rechtbank Rotterdam, 9 maart 2023, *JOR* 2023/193 m.nt. F.A. van de Wakker.

²⁰ Verstijlen lijkt het in zijn noot onder de IHC-uitspraak (Rechtbank Rotterdam, 9 maart 2023, *NJ* 2023/332) iets anders te benaderen. Hij zoekt het niet zozeer in de vraag of er sprake is van een bestaand of toekomstig (vorderings)recht, maar is wel van mening dat een financier niet kan worden verplicht onder andere voorwaarden dan overeengekomen financiering te blijven verstrekken. Ook hij meent dat indien de overeenkomst hierop moet worden gewijzigd, dit alleen kan via de weg van artikel 373 Fw.

²¹ Hoge Raad 24 maart 2017, *NJ* 2017/466 m.nt. F.M.J. Verstijlen.

hiervoor onder 3.9) überhaupt op grond van artikel 370 Fw gewijzigd kan worden. Als de visie van Mennens gevolgd zou worden, zou dit vorderings(recht) niet via artikel 370 Fw gewijzigd kunnen worden omdat er geen sprake is van een bestaande vordering. Als de visie van Wakker en van onszelf gevolgd zou worden, zou dit (vorderings)recht ook niet gewijzigd kunnen worden omdat het een toekomstige vordering is waarvoor nog een prestatie moet worden verricht (te weten: het na afroep ter beschikking stellen van gelden).

- 4.9 Als het mogelijke toekomstige (vorderings)recht van de Secured Lenders niet kan worden gewijzigd via de weg van artikel 370 Fw, dan hebben de Secured Lenders voor deze vordering geen stemrecht en heeft het akkoord geen betrekking op dit (vorderings)recht. Wij zijn met van de Wakker²² van mening dat dit zou betekenen dat IHC voor wat betreft dit vorderingsrecht gehouden is aan de oorspronkelijke voorwaarden onder de SFA en omdat IHC (nog altijd) niet aan deze voorwaarden voldoet (de Amazon lening is niet tijdig afgelost en de aandelen in de dochteronderneming zijn in strijd met de SFA overgedragen) de Secured Lenders niet gehouden zijn om na afroep gelden ter beschikking te stellen en de volledige financiering nog altijd kunnen opeisen.
- 4.10 Ons inziens kan dus alleen het bestaande (vorderings)recht tot terugbetaling van de Amazon lening (en andere mogelijk reeds ter beschikking gestelde gelden onder de SFA) via de weg van artikel 370 Fw worden gewijzigd.
- 4.11 Indien een vorderingsrecht via de weg van artikel 370 Fw kan worden gewijzigd, zal naar onze mening vervolgens beoordeeld moeten worden of alle beoogde wijzigingen voor dat vorderingsrecht mogelijk zijn via artikel 370 Fw.

²²

Rechtbank Rotterdam, 9 maart 2023, *JOR* 2023/193 m.nt. F.A. van de Wakker.

5 WELKE (TYPE) WIJZIGINGEN VAN (VORDERINGS)RECHTEN VAN SCHULDEISERS TOT BETALING ZIJN MOGELIJK OP GROND VAN ARTIKEL 370 FW?

5.1 De vraag is welke wijzigingen van (vorderings)rechten tot betaling mogelijk zijn. Zoals hiervoor onder 3.4 vermeld, kunnen blijkens de toelichting op de WHOA in ieder geval de volgende wijzigingen worden doorgevoerd via artikel 370 Fw:

- Gehele of gedeeltelijke kwijtschelding
- Uitstel van betaling
- Debt for equity swap

5.2 Of er ook andere wijzigingen mogelijk zijn blijkt niet uit de toelichting. Mennens heeft zich afgevraagd of slechts de inhoud van de vordering in strikte zin (de verplichting tot het betalen van een geldsom) kan worden gewijzigd en/of bij wijziging van de verschuldigde rente, opeisingsgronden, bedingen inzake onoverdraagbaarheid en achterstelling of convenanten, nog sprake is van wijziging van het 'vorderingsrecht' in strikte zin.²³ Mennens heeft bepleit op dit punt niet te strikt te zijn.²⁴ Een te strenge of dogmatische benadering gaat volgens haar immers ten koste van de flexibiliteit en de bruikbaarheid van het akkoord als herstructureringsmechanisme. Volgens Mennens kan het nodig zijn bepaalde voorwaarden die verbonden zijn aan of verband houden met de vordering tot betaling van een geldsom eveneens te wijzigen, om het akkoord het beoogde resultaat te laten hebben. Volgens Mennens moet het mogelijk zijn om afstand te doen van (verbintenisrechtelijke) *negative pledge*, *positive pledge* en *pari passu* bepalingen mits dit noodzakelijk is voor de herstructurering.²⁵ Het is volgens haar onzeker of het veranderen van vereiste stemmeerderheden voor toekomstige besluiten binnen een syndicaatsfinanciering mogelijk is, bijvoorbeeld door voor bepaalde

²³ A.M. Mennens, *Het dwangakkoord buiten surseance en faillissement, Onderneming en Recht*, nr. 118, Deventer: Wolters Kluwer 2020, nr. 355.

²⁴ A.M. Mennens, *Het dwangakkoord buiten surseance en faillissement, Onderneming en Recht*, nr. 118, Deventer: Wolters Kluwer 2020, nr. 355.

²⁵ A.M. Mennens, *Het dwangakkoord buiten surseance en faillissement, Onderneming en Recht*, nr. 118, Deventer: Wolters Kluwer 2020, nr. 356.

beslissingen niet langer een absolute meerderheid maar slechts een gekwalificeerde meerderheid te vereisen.

- 5.3 De rechtspraak lijkt Mennens te volgen in een ruime opvatting van het begrip wijziging van (vorderings)recht. Zo oordeelde de rechtbank Amsterdam dat wijziging van de rente en wijziging van leverage ratio ook als wijziging van het (vorderings)recht in de zin van artikel 370 Fw kan worden gezien.²⁶
- 5.4 In de IHC-uitspraak lijkt de rechtbank Rotterdam – zoals hiervoor onder 2.5 vermeld – van mening te zijn dat de vereiste stemmeerderheden in de SFA en/of Intercreditor Agreement (die nodig waren voor de verkoop van de aandelen in de dochteronderneming/afstand van de pandrechten op deze aandelen en wijziging van de waterval) moeten worden aangepast²⁷, maar in de beoordeling komt dit niet terug. Daaruit blijkt niet of de wijziging van de waterval is bereikt door eerst de vereiste stemmeerderheid te wijzigen zodat met 2/3 meerderheid de waterval kan worden gewijzigd of dat de contractuele rangorde (rechtstreeks) via het akkoord is gewijzigd. Voor de verkoop van de aandelen in de dochtervennootschap en de benodigde afstand kan dat volgens ons alleen via wijziging van de stemmeerderheid worden bereikt. Hoe het ook zij, de rechtbank Rotterdam meent dat deze wijzigingen vallen onder een wijziging van het (vorderings)recht in de zin van artikel 370 Fw.
- 5.5 De rechtbank Rotterdam oordeelde in een andere zaak echter dat het niet mogelijk is om via een akkoord een goederenrechtelijke rangwisseling ten aanzien van zekerheidsrechten af te dwingen.²⁸ De rechtbank Rotterdam citeert de Memorie van Toelichting bij de Implementatiewet van de Herstructureringsrichtlijn, waarin is beschreven dat in de WHOA-regeling geen gebruik is gemaakt van de mogelijkheid om verstrekkers van nieuwe of tussentijdse financiering het recht te geven om met voorrang terugbetaald te worden als er alsnog een faillissement volgt. In de huidige WHOA-regeling is geen gebruik gemaakt van deze mogelijkheid. Overigens maakt de (Implementatiewet van de) Herstructureringsrichtlijn geen onderscheid tussen een contractuele en goederenrechtelijke wijziging van de rangorde.²⁹

²⁶ Rechtbank Amsterdam 5 augustus 2021, *JOR* 2022/102, m.nt. R. van den Sigtenhorst.

²⁷ Rechtbank Rotterdam, 9 maart 2023, *NJ* 2023/466 m.nt. F.M.J. Verstijlen, *JOR* 2023/193 m.nt. F.A. van de Wakker.

²⁸ Rechtbank Rotterdam, 15 december 2022, *JOR* 2023/189, m.nt. K. de Bruijn.

²⁹ Richtlijn betreffende herstructurering en insolventie (EU 2019/1023).

Wanneer je bedenkt dat er economisch gezien exact hetzelfde gebeurt – namelijk dat de rangorde van de verdeling van de opbrengst van de zekerheden wordt gewijzigd – dan lijkt het niet logisch om een onderscheid te maken tussen een contractuele rangorde die wel gewijzigd kan worden op basis van artikel 370 Fw en een goederenrechtelijke rangorde die niet gewijzigd kan worden via dezelfde weg.³⁰

- 5.6 Los dus van de vraag of de verschillende (vorderings)rechten tot betaling van de Secured Lenders vatbaar zijn voor wijziging op grond van artikel 370 Fw (zie paragraaf 4) is de vraag in de IHC zaak of alle beoogde (type) wijzigingen via artikel 370 Fw bewerkstelligd kunnen worden. Voor die laatste vraag zal ons inziens de vraag moeten worden beantwoord of een wijziging van (vorderings)recht tot betaling in de zin van artikel 370 Fw strikt of ruim moet worden uitgelegd.
- 5.7 Meer in het bijzonder heeft de rechtspraak behoefte aan antwoord op de vraag of de volgende (type) wijzigingen zijn aan te merken als een wijziging van het (vorderings)recht tot betaling in de zin van artikel 370 Fw:
- (1) het veranderen van vereiste stemmeerderheden voor toekomstige besluitvorming;
 - (2) het wijzigen van de contractuele rangorde;
 - (3) het bewerkstelligen van een goederenrechtelijke rangwisseling;
 - (4) het wijzigen van een overeengekomen rentepercentage;
 - (5) het wel of niet overdraagbaar maken van het vorderingsrecht;
 - (6) het wijzigen van opeisingsgronden (zoals bv. een cross-default opeisingsgrond); en
 - (7) het wijzigen van de (financiële) convenanten.
- 5.8 Als het antwoord hierop is gegeven dan is meteen duidelijk of de beoogde wijzigingen van IHC zoals genoemd onder 2.4 mogelijk zijn via artikel 370 Fw.

³⁰ In vergelijkbare zin: Verstijlen in zijn noot onder de uitspraak van Rechtbank Rotterdam van 9 maart 2023 (NJ 2023/466).

6 CONCLUSIE

- 6.1 Zowel de vraag of en zo ja in hoeverre toekomstige (vorderings)rechten kunnen worden gewijzigd via artikel 370 Fw als de vraag welke (type) wijzigingen via artikel 370 Fw kunnen worden gewijzigd is naar onze mening een rechtspolitieke keuze. We kunnen ons voorstellen dat des te meer toekomstige (vorderings)rechten en verschillende (type) vorderingen via de weg van artikel 370 Fw kunnen worden gewijzigd, des te minder snel (junior) schuldeisers genegen zullen zijn te willen financieren. Daar staat tegenover dat des te minder toekomstige (vorderings)rechten en verschillende (type) vorderingen via de weg van artikel 370 Fw kunnen worden gewijzigd, herstructurering van op zichzelf levensvatbare ondernemingen niet, althans minder gemakkelijk, bewerkstelligd kan worden.
- 6.2 Voor de rechtspraak zou het in ieder geval zeer welkom zijn als de Hoge Raad – net zoals hij deed in het Credit Suisse/Jongepier q.q.-arrest met betrekking tot welke vorderingen in aanmerking komen voor verificatie³¹ – duidelijke handvatten geeft met betrekking tot a) de vraag of en zo ja welke toekomstige vorderingen via artikel 370 Fw kunnen worden gewijzigd en b) welke (type) wijzigingen op de voet van artikel 370 Fw kunnen worden bewerkstelligd.



FIZ advocaten B.V.

³¹ HR 23 maart 2018 NJ 2018/290, m.nt. F.M.J. Verstijlen en JOR 2018/254, m.nt. N.E.D. Faber en N.S.G.J. Vermunt (*Credit Suisse/Jongepier q.q.*).