

ZIENSWIJZE IHC

Aan De edelhoogachtbare heer Bleichrodt
Procureur-generaal bij de Hoge Raad
Per e-mail aan PG@hogeraad.nl

Van IHC Merwede Holding B.V.

Datum 24 januari 2024

Onderwerp **CW WHOA – Zienswijze IHC**

Edelhoogachtbare heer Bleichrodt,

IHC Merwede Holding B.V. (**IHC**) heeft kennisgenomen van uw oproep tot het indienen van opmerkingen ten aanzien van de voorgenomen indiening van een vordering tot cassatie in belang der wet over de WHOA.

IHC was verzoekster in de rechtszaak waarin u overweegt een vordering tot cassatie in het belang der wet in te dienen.¹ De homologatie van het door haar aangeboden akkoord heeft IHC voor een anders onvermijdelijk faillissement behoed. IHC meent dan ook dat de mogelijkheden die de WHOA biedt, zoals door de rechtbank bevestigd, van groot belang zijn voor (het reorganiserend vermogen van) (Nederlandse) ondernemingen.

Gedurende de akkoordprocedure hebben wij als advocaat van IHC veel aandacht besteed aan de vragen die het onderwerp zijn van de vordering die u overweegt in te stellen. Een juridisch-dogmatische, teleologische en rechtsvergelijkende analyse wijst uit dat de WHOA de mogelijkheid biedt, en ook zou moeten bieden, om kredietverstrekkers te verplichten om op basis van voorafgaand aan de herstructurering bestaande kredietfaciliteiten werkkapitaalfinanciering te blijven verschaffen naar de toekomst toe, in bepaalde gevallen zelfs op gewijzigde voorwaarden. Evenzeer laat de WHOA toe dat een akkoord onder omstandigheden feitelijk wijzigingen brengt in de onderlinge verhouding van uitkeringsrechten van de schuldeisers. Wij lichten dit toe.

Voor de volledigheid hechten wij bij deze zienswijze ook het memorandum van prof. mr. B.A. Schuijling en de zienswijze van de observator aan, die zijn overgelegd in de besloten akkoordprocedure van IHC.

Wij hopen dat u deze visie zult meenemen in uw overwegingen omtrent het al dan niet in stellen van een cassatieberoep in het belang der wet.

Hoogachtend,

¹ Rb. Rotterdam 9 maart 2023, ECLI:NL:RBROT:2023:2800.

mr. Aroen Kuitenbrouwer
mr. Simon Aarts
mr. Eline Bulten
mr. Géza Orbán

1. ACHTERGROND

- 1.1 In deze zienswijze reageren wij op de hoofdvragen die u in uw cassatieberoep mogelijk wilt stellen, namelijk (i) of de WHOA toelaat dat een akkoord ertoe leidt dat kredietverstrekkers worden verplicht om op basis van voorafgaand aan de herstructurering bestaande kredietfaciliteiten in de toekomst de werkkapitaalfinanciering (in de vorm van kasgeld leningen of garanties) te blijven verschaffen, op gewijzigde condities, en (ii) of de WHOA toelaat dat een akkoord feitelijk wijziging brengt in de onderlinge verhouding van uitkeringsrechten van de schuldeisers.
- 1.2 Met de invoering van de WHOA per 1 januari 2021 heeft de wetgever beoogd het reorganiserend vermogen van (Nederlandse) ondernemingen te vergroten. De WHOA schept een wettelijk kader voor het bereiken van een onderhands akkoord tussen een onderneming en haar schuldeisers en aandeelhouders, welk akkoord de rechtbank onder bepaalde voorwaarden kan homologeren. Door homologatie wordt het akkoord bindend voor alle schuldeisers en aandeelhouders die bij het akkoord betrokken zijn, ook als zij tegen het akkoord hebben gestemd of zich hebben onthouden van stemming. De ervaringen van de afgelopen drie jaar laten zien dat de WHOA een belangrijke toevoeging is aan het wettelijke instrumentarium om een dreigend faillissement van een onderneming te voorkomen of om een ordelijke afwikkeling van een onderneming te bewerkstelligen.
- 1.3 De WHOA is gebaseerd op een aantal uitgangspunten en beginselen, die onder meer in de wetsgeschiedenis zijn toegelicht. Een van de voornaamste uitgangspunten is dat de wetgever met de WHOA een flexibele en efficiënte regeling heeft beoogd, die ruimte biedt voor maatwerk en creativiteit bij het opstellen van een akkoord. De wetgever heeft daarbij bewust gekozen voor een flexibele regeling met open normen. De wetgever heeft bovendien onderschreven dat het onder omstandigheden gerechtvaardigd is als de WHOA inbreuk maakt op (bestaande) rechten van schuldeisers en aandeelhouders in het belang van de continuïteit van de onderneming of om de opbrengst voor de gezamenlijke schuldeisers te maximaliseren. De flexibiliteit van de regeling vindt haar begrenzing in bepaalde weigeringsgronden die zijn ingebouwd in de WHOA en waaraan de rechtbank ambtshalve of op verzoek van een tegenstemmende partij (uit een tegenstemmende klasse) toetst.
- 1.4 De vragen die aan de orde zijn, gaan over de reikwijdte – en de grenzen – van de WHOA. IHC betoogt dat beide voorliggende vragen bevestigend moeten worden beantwoord. De rechtbank heeft terecht overwogen dat moet worden uitgegaan van een ruime opvatting van de rechten die kunnen worden gewijzigd ingevolge artikel 370 lid 1 Fw. De grenzen aan wat schuldeisers onder een akkoord kan worden opgelegd, zoals met name te vinden in de weigeringsgronden voor homologatie (zie artikel 384 Fw), staan daar niet aan in de weg.²

2. GEDWONGEN VOORTZETTING KREDIETFACILITEIT, OP GEWIJZIGDE CONDITIES

- 2.1 De eerste vraag is of kredietverstrekkers op grond van de WHOA kunnen worden verplicht om op basis van voorafgaand aan de herstructurering bestaande kredietfaciliteiten in de toekomst de werkkapitaalfinanciering te blijven verschaffen, op gewijzigde condities.
- 2.2 In de zaak waartegen u cassatie in het belang der wet overweegt in te stellen oordeelde de rechtbank dat het door IHC aangeboden en gehomologeerde akkoord als zodanig geen wijzigingen maakte in de voorwaarden waaronder de financiers krediet moeten (blijven) verstrekken.³ Voor de duidelijkheid, het betrof bestaande faciliteiten onder lopende kredietovereenkomsten en faciliteiten die niet al waren opgezegd/beëindigd.⁴ De vorderingen, zoals belichamend in de kredietovereenkomsten, zijn weliswaar gewijzigd, maar het merendeel van de wijzigingen was mogelijk op grond van de kredietovereenkomsten zelf; de overige wijzigingen waren niet van dien aard dat de voorwaarden

² R. Van den Sigtenhorst, 'Dreigende insolventie; aanbieden akkoord', in: *T&C Insolventierecht, commentaar op 370 Fw*.

³ Rb. Rotterdam 9 maart 2023, ECLI:NL:RBROT:2023:2800, r.o. 4.7.

⁴ IHC heeft kennisgenomen van opmerkingen/zienswijzen van andere partijen waarin wordt gesuggereerd dat er sprake zou zijn van een vervallen krediet. Deze aanname is onjuist.

waaronder de financiers in de toekomst financiering moeten verstrekken veranderden, aldus de rechtbank.⁵ IHC begrijpt het oordeel van de rechtbank zo dat de wijzigingen in de kredietdocumentatie geen wijzigingen brachten aan de (aard van de) (al bestaande) verplichting van de banken om krediet te verstrekken. De overige wijzigingen van de kredietdocumentatie (de verkoop van IQIP, de wijziging van de contractuele rangorde bij verhaal en de verlenging van de looptijd van de Amazon lening⁶) raakten niet aan deze verplichtingen als zodanig, maar aan de overige voorwaarden van het krediet (het verbod om IQIP te verkopen) dan wel de (terugbetalings-)vordering op IHC (de looptijd van een andere faciliteit (de Amazon lening) en de contractuele rangorde) (en waren overigens onderhavig aan goedkeuring van alle financiers).

- 2.3 Een wijziging van dergelijke voorwaarden is onder de WHOA zonder meer mogelijk,⁷ mits de wijziging niet resulteert in nieuwe verplichtingen (die niet voortvloeien uit een bestaande overeenkomst) en aan de (overige) vereisten van de WHOA wordt voldaan. Dit volgt uit drie uitgangspunten die aan de WHOA ten grondslag liggen: (i) flexibiliteit en contractsvrijheid, (ii) voortzetting van bestaande faciliteiten (zonder nieuwe verplichtingen) en (iii) het door de wetgever aanvaarde scenario dat een bedrijfsmatige financier onder omstandigheden moet 'blijven zitten'.

Flexibiliteit en contractsvrijheid

- 2.4 Als eerste uitgangspunt geldt dat de wetgever met de WHOA een flexibel instrument heeft beoogd. Contractsvrijheid is het uitgangspunt onder de WHOA. De inhoud van het akkoord is vormvrij en de aanbieder van het akkoord heeft grote vrijheid in het vormgeven en bepalen van de inhoud van het akkoord.

*"Het staat de schuldenaar in beginsel vrij om zelf te bepalen wat hij zijn schuldeisers en aandeelhouders aanbiedt en hoe hij zijn akkoord inricht."*⁸

- 2.5 In de literatuur wordt dit uitgangspunt ruimhartig aanvaard en onderschreven. Mennens schrijft:

*"Zoals in §2.2 aan de orde kwam, kunnen de aard en oorzaak van de financiële problemen sterk uiteenlopen. De vrijheid om in het akkoord wijzigingen voor te stellen die zijn toegespitst op de specifieke noden van de onderneming in zwaar weer, maakt het voor de aanbieder mogelijk tot een optimale oplossing te komen. Net zoals de bestaande insolventieakkoorden, kwalificeert het gehomologeerde dwangakkoord buiten insolventie als een overeenkomst. De inhoud van dit akkoord wordt daarom in beginsel beheerst door de contractsvrijheid. De aanbieder van het akkoord is vrij in het voorstellen van wijzigingen van rechten van vermogensverschaffers. Dat is ook het uitgangspunt bij de bestaande insolventieakkoordprocedures. Uitgangspunt zou daarom moeten zijn dat de pre-insolventieakkoordprocedure niet dwingend voorschrijft of beperkt welke wijzigingen van rechten mogelijk zijn. Deze flexibiliteit vormt een van de voordelen van het akkoord als herstructureringsmechanisme."*⁹

- 2.6 Reumers sluit op het bovenstaande aan en stelt dat de inhoud van het WHOA-akkoord in beginsel vormvrij is; de faillissementswet bevat geen nadere bepalingen over de (verplichte) inhoud van het akkoord, zo benoemt hij:

"Een faillissementsakkoord is een overeenkomst tussen de schuldenaar en zijn concurrente schuldeisers. Omdat een akkoord een overeenkomst is en de Faillissementswet geen specifieke

⁵ Rb. Rotterdam 9 maart 2023, ECLI:NL:RBROT:2023:2800, r.o. 4.7.

⁶ Rb. Rotterdam 9 maart 2023, ECLI:NL:RBROT:2023:2800, r.o. 3.3, 4.7 en 4.9.

⁷ IHC gebruikt in deze zienswijze de term 'kredietfaciliteiten'. De overwegingen in deze zienswijze gelden (echter) ten aanzien van alle rekening-courantfaciliteiten, bankgarantiefaciliteiten of andersoortige faciliteiten met niet-benutte krediet-/garantieruimte.

⁸ *Kamersstukken II* 2018/19, 35249, 3, p. 12.

⁹ A.M. Mennens, *Het dwangakkoord buiten surseance en faillissement* (diss. 2020), p. 205-206.

voorschriften bevat over de inhoud van het akkoord, kan het – binnen de kaders van het vermogensrecht – in principe elke inhoud hebben die partijen wensen overeen te komen. [...]

*Naast een percentageakkoord en een liquidatieakkoord kan een akkoord vele gedaanten aannemen, omdat de inhoud in beginsel vrij is. Zo kan de schuldenaar afspreken dat vorderingen worden achtergesteld, leningen worden overgesloten en kan in het kader van een percentageakkoord ook in een faillissement een debt-for-equity swap worden overeengekomen. Ook zijn combinaties van maatregelen mogelijk en is het onder omstandigheden toegestaan bepaalde groepen schuldeisers in het akkoord verschillend te behandelen en daarmee af te wijken van de paritas creditorum."*¹⁰

- 2.7 Ook Moulen Janssen schrijft dat bij de inhoudelijke vormgeving van het WHOA-akkoord de contractsvrijheid voorop staat:

*"Het onderhands schuldeisersakkoord kent een vergelijkbare grondslag als noodzaakfinanciering, namelijk misbruik van bevoegdheid, de species van de redelijkheid en billijkheid. De vennootschap kan ervoor kiezen, in het zicht van een dreigend faillissement, een voorstel te doen aan haar schuldeisers, betreffende bijvoorbeeld de gedeeltelijke kwijtschelding van hun vorderingen. Contractsvrijheid is daarbij het uitgangspunt."*¹¹

- 2.8 En dit wordt eveneens door Van den Sigtenhorst beaamd in de T&C:

*"Evenals het akkoord in faillissement en surseance van betaling is het akkoord in de onderhandse akkoordprocedure als uitgangspunt een gewone overeenkomst (met als belangrijkste verschil dat wilsovereenstemming tussen schuldenaar en sommige partijen zo nodig wordt vervangen door gerechtelijke dwang). Dit brengt met zich dat in beginsel de contractsvrijheid heerst, waarbij de aanbieder van het akkoord de inhoud van het akkoord bepaalt, met geen andere grenzen dan bij elke andere overeenkomst — weinig dus, anders dan die welke voortvloeien uit dwingend recht, openbare orde en de goede zeden (vgl. artikel 138). De grenzen aan wat schuldeisers en aandeelhouders met dwang kan worden opgelegd zijn met name te vinden in de weigeringsgronden voor homologatie (zie artikel 384)."*¹²

- 2.9 Kortom, de wetgever heeft met het dwangakkoord onder de WHOA een flexibel instrument voorgestaan: de flexibiliteit van de regeling vindt haar begrenzing in bepaalde weigeringsgronden die zijn ingebouwd in de WHOA en waaraan de rechtbank ambtshalve of op verzoek van een tegenstemmende partij toetst.
- 2.10 De 'wijziging van rechten', zoals bedoeld in artikel 370 Fw, heeft betrekking op *alle* vermogensrechtelijke aanspraken van de schuldeisers, daaronder begrepen de voorwaarden die verbonden zijn aan een vordering. Dit volgt onder meer uit het feit dat een vorderingsrecht kan worden gewijzigd, kan worden vervangen door een nieuw vorderingsrecht of kan worden omgezet in aandelen. Daarbij geldt dat als het 'meerdere' kan – de schuldvordering vervangen door een nieuwe schuldtitle of zelfs een kapitaalinstrument – dat dan logischerwijs ook het mindere kan; het aanpassen van de inhoud en voorwaarden van de vordering.
- 2.11 De wetgever heeft enkele voorbeelden genoemd van rechten die door een akkoord kunnen worden gewijzigd, zoals vorderingsrechten, maar het is aannemelijk dat een dergelijke opsomming niet uitputtend is en ruimte laat voor andere vormen van rechten die door een akkoord kunnen worden geraakt. Het begrip 'recht' in de WHOA, zoals genoemd in artikel 370 Fw, heeft een bredere betekenis en betreft in beginsel alle 'rechten' die de rechtspositie van schuldenaren en schuldeisers beïnvloeden.

¹⁰ M.L.H. Reumers, 'De insolvente naamloze en besloten vennootschap', Deventer: Wolters Kluwer 2020, p. 320.

¹¹ S.C.E.F. Moulen Janssen, 'De positie van aandeelhouders bij preventieve herstructureringen', Deventer: Wolters Kluwer 2020, p. 237.

¹² R. Van den Sigtenhorst, 'Dreigende insolventie; aanbieden akkoord', in: *T&C Insolventierecht, commentaar op 370 Fw*.

- 2.12 Wat kan tot de inhoud van een vordering worden gerekend en valt dus onder het begrip 'recht'? De rechtbank stond in onderhavige zaak een ruime benadering voor.¹³ Dat is in lijn met eerdere rechtspraak¹⁴ en de heersende literatuur over dit onderwerp. Zo onderstreept Mennens dat een te strenge of dogmatische benadering ten koste gaat van de flexibiliteit en de bruikbaarheid van het akkoord als herstructureringsmechanisme.¹⁵ Tot de inhoud van de vordering wordt uiteraard het te betalen bedrag gerekend. Ook bedingen inzake onoverdraagbaarheid en achterstelling worden wel tot de inhoud van een vordering gerekend.¹⁶ Mennens meent daarnaast dat wijziging van de verschuldigde rente, opeisingsgronden of convenanten, alsmede andere voorwaarden die verbonden zijn aan de vordering, mogelijk is (en moet zijn) onder de WHOA.¹⁷ Ze wijst erop dat het nodig kan zijn bepaalde voorwaarden die verbonden zijn aan of verband houden met de vordering tot betaling van een geldsom te wijzigen. Ze acht het ook mogelijk dat afstand wordt gedaan van (verbintenisrechtelijke) afspraken, waaronder die met betrekking tot '*pari passu*', '*negative pledge*' en '*positive pledge*'-bepalingen, indien dat noodzakelijk is voor de beoogde herstructurering.¹⁸ Ook het veranderen van vereiste stemmeerderheden voor besluiten binnen een syndicaatsfinanciering acht zij mogelijk, bijvoorbeeld van '*unanimous lender consent*' naar '*majority lender consent*'. Ze acht het bijvoorbeeld goed verdedigbaar dat veranderingen in de bevoegdheidsverdeling tussen obligatiehouders en een obligatietrustee plaatsvinden, voor zo ver de trustee in het kader van een herstructurering voor de praktische afwikkeling van de uitvoering van het akkoord moet zorgen.¹⁹ De grens trekt Mennens bij bedingen of wijzigingen die geen direct verband houden met de noodzakelijke financiële herstructurering.
- 2.13 Een wilsrecht om een schuld vervroegd op te eisen (hetgeen een bestaand recht betreft), valt hier bijvoorbeeld ook onder.²⁰ Het zou de effectiviteit van de WHOA ondermijnen als een akkoord wél een betalingsuitstel zou kunnen regelen, maar géén invloed zou hebben op een wilsrecht om diezelfde schuld na homologatie direct weer opeisbaar te maken. Dit geldt ook voor een wilsrecht om een *draw-stop* in te roepen. Ook dit betreft een bestaand recht (namelijk het recht om te weigeren financiering te verschaffen vanwege het niet-nakomen van een voorwaarde onder de kredietovereenkomst) dat op grond van artikel 370 lid 1 Fw kan worden gewijzigd.²¹ En ook hier geldt dat de effectiviteit van de WHOA in het gedrang komt als een dergelijke wijziging (binnen de daarvoor in de wet gegeven grenzen) niet mogelijk zou zijn. Immers zou een schuldenaar dan effectief toegang tot essentiële financiering kunnen worden ontzegd vanwege een eerder of door het akkoord tot stand gekomen verzuim. Dit strookt bovendien niet met de gedachte van de wetgever dat bedrijfsmatige financiers verplicht kunnen worden om te blijven financieren (zie hierna).
- 2.14 Een brede benadering van het begrip 'recht' wordt ook voorgestaan door professor Vriesendorp en professor Salah, die schrijven:

"Voorts zullen de relevante herstructureringsafspraken worden opgenomen in het akkoord. Zo komt het in de praktijk vaak voor dat behoefte is aan aanpassingen van de financieringsvoorwaarden, bijvoorbeeld door aanpassing van bepaalde financial covenants aan de nieuwe financiële positie van de onderneming, en kan er ook behoefte zijn aan verlenging van de looptijd van de financiering (ook wel amend & extend exercitities genoemd).

¹³ Rb. Rotterdam 9 maart 2023, ECLI:NL:RBROT:2023:2800, r.o. 4.9

¹⁴ Rb. Amsterdam 5 augustus 2021, ECLI:NL:RBAMS:2021:6519.

¹⁵ A.M. Mennens, *Het dwangakkoord buiten surseance en faillissement, Onderneming en Recht*, nr. 118, Deventer: Wolters Kluwer 2020

¹⁶ A.M. Mennens, *Het dwangakkoord buiten surseance en faillissement, Onderneming en Recht*, nr. 118, Deventer: Wolters Kluwer 2020, par. 355 met verdere verwijzing naar F.E.J. Beekhoven van den Boezem & G.J.L. Bergervoet, 'Uitleg van cessie en verpandingsverboden', *TvI* 2012/13; R.M. Wibier, *Overgang van vorderingen en schulden en afstand van vorderingen* (Monografieën BW. nr. B44) nr. 6 en 13, Deventer: Kluwer 2009; F.E.J. Beekhoven van den Boezem, 'Reactie', *WPNR* 2015/7072.

¹⁷ A.M. Mennens, *Het dwangakkoord buiten surseance en faillissement, Onderneming en Recht*, nr. 118, Deventer: Wolters Kluwer 2020, 355.

¹⁸ A.M. Mennens, *Het dwangakkoord buiten surseance en faillissement, Onderneming en Recht*, nr. 118, Deventer: Wolters Kluwer 2020, 356.

¹⁹ A.M. Mennens, *Het dwangakkoord buiten surseance en faillissement, Onderneming en Recht*, nr. 118, Deventer: Wolters Kluwer 2020, 356.

²⁰ A.M. Mennens, *Het dwangakkoord buiten surseance en faillissement, Onderneming en Recht*, nr. 118, Deventer: Wolters Kluwer 2020, 393. Zie ook bijgevoegde zienswijze van de observator, par. 23.

²¹ Eenzelfde benadering wordt in de Engelse rechtspraak gehanteerd: "while a plan is capable of waiving a draw-stop on a facility, that is not the imposition of a new obligation but, rather, is the variation of an existing obligation" Yunneng Wind Power Co. Limited [2023] EWHC 2275 (Ch), par. 17.

*Het akkoord zal een of meer van deze afspraken bevatten als een overkoepelende overeenkomst, dat ter stemming wordt voorgelegd aan schuldeisers en aandeelhouders. In de praktijk worden de onderliggende documenten waarin de haircut, amend & extend van de financiering en debt-for-equity swap worden vastgelegd als bijlagen bij het akkoord gevoegd. De schuldeisers en aandeelhouders weten dan waarover zij stemmen."*²²

- 2.15 Dit standpunt wordt ook ingenomen door de rechtbank Amsterdam in haar vonnis van 5 augustus 2021:

*"Met artikel 370 lid 1 Fw kunnen in een onderhands akkoord, anders dan bij een akkoord in surseance van betaling of in een faillissement, wijzigingen worden aangebracht in de (vorderings-)rechten van schuldeisers. Hierbij gaat het om een wijziging van het recht van een schuldeiser om nakoming door de schuldenaar van de op hem rustende verplichtingen af te dwingen. Daarbij is van belang dat de wetgever heeft beoogd met de WHOA een flexibel instrument aan te bieden. De hier beoogde wijziging betreft een wijziging in de voorwaarden van bestaande vorderingsrechten uit hoofde van de Kredietovereenkomst. Met inachtneming van de beoogde flexibiliteit van de WHOA en de ratio van artikel 370 lid 1 Fw is de rechtbank met de herstructureringsdeskundige van oordeel dat het op directe wijze kunnen meenemen van de beoogde wijziging in lijn is met het beoogde doel van de WHOA procedure. Zoals de herstructureringsdeskundige terecht naar voren heeft gebracht zou een andersluidend standpunt er immers op neerkomen dat elke wijziging van een vordering die is vastgelegd in een overeenkomst alleen via de route van artikel 373 lid 1 Fw zou kunnen en dus nooit zonder toestemming van de schuldeiser, hetgeen slechts tot een opzegging zou kunnen leiden waardoor alle vorderingen direct opeisbaar worden. Daarmee kan een akkoord niet tot het beoogde resultaat leiden, namelijk het slechts wijzigen van bestaande vorderingsrechten uit de overeenkomst. De rechtbank ziet de beoogde wijziging van de maturity date en/ of de rentebetelingsverplichtingen en/of de convenanten dan ook als een wijziging van het vorderingsrecht, waarover dus direct kan worden gestemd als onderdeel van het akkoord."*²³

- 2.16 Het eerste gedeelte van dit citaat heeft een algemene strekking: elke wijziging in de voorwaarden van een vorderingsrecht in een kredietovereenkomst kunnen worden bewerkstelligd via het (algemene) wijzigingsrecht van artikel 370 lid 1 Fw. De rechtbank overweegt expliciet dat als dergelijke wijzigingen via artikel 373 lid 1 Fw zouden lopen, dat steeds alleen met toestemming van de relevante schuldeiser zou kunnen (en die krijgt dan dus een *hold-out* positie, wat met de WHOA nu juist is getracht te voorkomen).²⁴ In het voorliggende geval ging het om een wijziging van de *maturity date*, rente en convenanten. Er is geen aanwijzing dat de overweging van de rechtbank een beperkte strekking heeft, althans beperkt is tot de drie benoemde onderwerpen.

IHC heeft kennisgenomen van eerder ingediende opmerkingen bij de vooringenomen cassatie in het belang daar wet, waarin wordt bepleit dat (duidelijke) richtlijnen, handvatten of uitzonderingen moeten worden aangenomen ten aanzien van de 'rechten' die kunnen worden gewijzigd via artikel 370 lid 1 Fw. IHC onderstreept nogmaals het belang van een flexibele regeling, die op basis van open normen, op een effectieve wijze passend kan worden gemaakt voor de vele verschillende situaties en omstandigheden die zich kunnen voordoen in de WHOA. Het zou goed zijn als deze flexibiliteit bij het beantwoorden van de vragen als uitgangspunt wordt genomen.²⁵

²² R.D. Vriesendorp en O. Salah, 'Aanbieding en inhoud van een akkoord', par 3.3.2 in: C.M. Harmsen & M.L.H. Reumers (red.), *De WHOA van wet naar recht* (Recht & Praktijk, nr. InsR18), Deventer: Wolters Kluwer 2021.

²³ Rb Amsterdam 5 augustus 2021, ECLI:NL:RBAMS:2021:6519, r.o. 10.15.

²⁴ Zie ook bijgevoegde zienswijze van de observator, par. 23.

²⁵ Zie ook A.M. Mennens, *Het dwangakkoord buiten surseance en faillissement*, (diss. 2020), p. 205-206: "Uitgangspunt zou daarom moeten zijn dat de pre-insolventieakkoordprocedure niet dwingend voorschrijft of beperkt welke wijzigingen van rechten mogelijk zijn. Deze flexibiliteit vormt een van de voordelen van het akkoord als herstructureringsmechanisme."

Voortzetting van bestaande verplichtingen (zonder nieuwe verplichtingen)

- 2.17 Als tweede uitgangspunt geldt dat bestaande verplichtingen jegens de schuldenaar in stand blijven. Het aanbieden van een akkoord is geen grond voor wijziging van verbintenissen of verplichtingen jegens de schuldenaar, voor opschorting van de nakoming van een verbintenis jegens de schuldenaar of voor ontbinding van een met de schuldenaar gesloten overeenkomst.²⁶ Onder een gecommiteerde (*committed*) revolverende kredietfaciliteit is een kredietverstrekker verplicht om op afroep van de kredietnemer een geldsom te verstrekken. De kredietverstrekker ontvangt als tegenprestatie een bereidstellingsprovisie (of *commitment fee* in jargon). Wanneer de geldlener het opgenomen krediet aflost, ontstaat voor de kredietverlener de verplichting om opnieuw een geldsom aan de kredietnemer te verstrekken. Hiermee onderscheidt de *committed* kredietfaciliteit zich van een *uncommitted* faciliteit (waaronder in de regel geen *commitment fee* in rekening wordt gebracht) of een termijnlending, waarbij geen verplichting bestaat voor de uitlener om (opnieuw) een som geld aan de lener te verstrekken.²⁷
- 2.18 De situatie waarin bestaande verplichtingen worden gecontinueerd (zoals het geval was in de onderhavige zaak) moet worden onderscheiden van de situatie waarin nieuwe verplichtingen worden opgelegd. Bij het creëren van nieuwe verplichtingen kan worden gedacht aan een akkoord dat voorziet in een verhoging van de kredietlimiet, een aanpassing van de valuta waarin krediet wordt verstrekt, de omzetting van een garantiefaciliteit in een kasgeldfaciliteit (of andersom) of de omzetting van een garantiefaciliteit naar een termijnlending – dat zijn verplichtingen die niet voortvloeien uit een bestaande kredietovereenkomst en dat lijkt niet mogelijk onder de WHOA. Wat wél mogelijk is, is het wijzigen van de voorwaarden waaronder financiers in de toekomst krediet moeten *blijven* verstrekken (waarbij de verplichting dus voortvloeit uit een bestaande kredietovereenkomst, en niet door het akkoord wordt gecreëerd). Of zuiverder gezegd: het wijzigen van de voorwaarden waaronder een reeds gecommiteerd krediet geblokkeerd kan worden en de voorwaarden waaronder een verschaft krediet terugbetaald moet worden. Het gaat dan om de voortzetting van een bestaande kredietfaciliteit. Het betreft *doorfinanciering* en niet *herfinanciering*. Zo een wijziging kan bijvoorbeeld betrekking hebben op een verplichting om iets niet te doen (zoals het niet mogen verkopen van een dochteronderneming (in het geval van IHC betrof dit IQIP)), het moeten voldoen aan bepaalde financiële ratio's (in het geval van IHC betrof dit een wijziging welke buiten het akkoord tot stand kon worden gebracht) maar kan ook zien op de looptijd van de faciliteit. Van een verlenging van de looptijd van de werkkapitaal faciliteit (anders dan van de Amazon faciliteit) was in het geval van de zaak waartegen de cassatie is gericht overigens geen sprake en vormde dus geen onderdeel van het oordeel, maar dit is wel een vraag welke vanzelfsprekend speelt in dit kader (en waartegen op basis van dezelfde argumenten geen bezwaar bestaat).
- 2.19 Aanpassing van bestaande kredietfaciliteiten resulteert niet zonder meer in nieuwe verplichtingen voor de betrokken financiers. Zelfs al wijzigen de voorwaarden waaronder krediet wordt verstrekt of moet worden terugbetaald, dan blijft de verplichting om krediet te verstrekken als zodanig ongewijzigd. Dit volgt ook uit rechtspraak uit het Verenigd Koninkrijk. In een reeks uitspraken hebben zowel de Schotse rechter als de Engelse rechter geoordeeld dat een "*variation of an existing obligation binding the company and its creditor*" niet hetzelfde is als een "*creation of a new contract requiring the assumption of fresh liabilities to some new third party*".²⁸ Deze overwegingen, hoewel niet rechtstreeks verbindend voor een Nederlandse rechter, hebben vanwege hun algemene formulering ook in de Nederlandse context overtuigingskracht. Dit geldt te meer nu de Engelse *scheme of arrangement* één van de twee regelingen is die de inspiratie vormden voor de WHOA.²⁹ In dat kader kan er ook belang aan worden gehecht dat het onder de *scheme of arrangement* mogelijk is om kredietdocumentatie te wijzigen, ook voor zo ver de wijzigingen betrekking hebben op een niet-getrokken deel van een kredietfaciliteit.

²⁶ Artikel 373 lid 3 en lid 4 Fw; *Kamerstukken II* 2018/19, 35249, 3, p. 46.

²⁷ F.H.J. Mijnsen en A.I.M. van Mierlo, *De rekening-courantverhouding*, Deventer: Wolters Kluwer 2019, p. 8.

²⁸ Zie onder meer, *Premier Oil Plc v Fund III Investment I (Cayman) Ltd* [2020] CSOH 39 at [100] (Lady Wolfe); *Re Virgin Atlantic Airways Limited* [2020] EWHC 2376 (Ch) at [38] (Snowden J).

²⁹ *Kamerstukken I* 2020/21, 35249, C, p. 4.

- 2.20 IHC heeft kennisgenomen van eerder ingediende opmerkingen bij de vooringenomen cassatie in het belang daar wet, waarin uitgebreid wordt ingegaan op de vraag of het mogelijk is om onder artikel 370 Fw slechts bestaande of ook toekomstige rechten te wijzigen. Hoewel IHC geen belemmering ziet ten aanzien van het wijzigen van toekomstige rechten – kan beantwoording van deze vraag in het midden blijven. IHC verwijst in dit kader naar de mening van prof. B.A. Schuijling zoals verwoord in het overlegde memorandum. In ieder geval betreffen de hiervoor omschreven wilsrechten (in paragraaf 2.13) bestaande rechten.
- 2.21 Overigens, in de zaak waartegen de cassatie is gericht, kwam de vraag op of een koerswijziging van de strategie van de onderneming of een wijziging in het risicoprofiel van de onderneming relevant is voor de vraag of kredietverstrekkers kunnen worden verplicht te blijven financieren. Die vraag moet ontkennend worden beantwoord. Of de onderneming na homologatie een andere *business case*, strategie of ander risicoprofiel heeft is geen juridische vraag en dergelijke (feitelijke) omstandigheden zijn geen wijzigingen van een recht, zoals bedoeld is in de WHOA. De vraag of er sprake is van continuering van bestaande verplichtingen of nieuwe verplichtingen is wel een juridische vraag, waarbij de economische afweging omtrent het businessplan of risicoprofiel van de onderneming geen gewicht toekomt.

Gedwongen doorfinanciering

- 2.22 Als derde uitgangspunt geldt dat de wetgever nadrukkelijk heeft overwogen en aanvaard dat bedrijfsmatige financiers via een WHOA-akkoord gedwongen kunnen worden om een bedrijf te blijven financieren ('te blijven zitten'), zo nodig onder aangepaste financieringsvoorwaarden.
- 2.23 Onder de WHOA genieten bedrijfsmatige financiers immers niet langer de bescherming van een cash-out optie. In de oorspronkelijke wetstekst kon een bedrijfsmatige financier een beroep doen op de bepaling die nu is opgenomen in artikel 384, vierde lid, onder c Fw. Op basis van die bepaling kunnen tegenstemmende schuldeisers uit een tegenstemmende klasse die bij een faillissement van de schuldenaar naar verwachting een uitkering in geld tegemoet kunnen zien, zich tegen homologatie van een akkoord verzetten als zij onder het akkoord niet de mogelijkheid krijgen om te kiezen voor een uitkering in contanten. Deze cash-out optie is echter tijdens het wetgevingsproces van de WHOA komen te vervallen.
- 2.24 In verband met de wijziging heeft de wetgever expliciet overwogen dat een bedrijfsmatige financier onder omstandigheden gedwongen kan worden te blijven zitten in het kader van een WHOA-akkoord, onder aangepaste financieringsvoorwaarden:

*"aan de tegenstemmende bedrijfsmatige financiers uit een tegenstemmende klasse [kan] een andere uitkeringsvorm worden aangeboden. Het kan dan bijvoorbeeld gaan om een aanpassing van de financieringsvoorwaarden zoals uitgestelde of verspreide betaling van de schuld, maar niet aandelen of certificaten van aandelen. De onderneming krijgt dan langer de tijd om een verstrekte lening terug te betalen."*³⁰

- 2.25 Hoewel bovenstaande overweging niet rechtstreeks ziet op de voortzetting van bestaande kredietfaciliteiten en de ongebruikte kredietruimte daaronder, biedt het wel steun voor de bredere gedachte dat een financier als gevolg van een WHOA-akkoord gedwongen kan worden tegen zijn zin 'te blijven zitten', op gewijzigde condities.
- 2.26 De wetgever was dus van oordeel dat bedrijfsmatige financiers niet onredelijk worden benadeeld doordat zij gedwongen kunnen worden te blijven zitten. Daarbij achtte zij het van belang dat de WHOA (al) verschillende waarborgen bevat om ervoor te zorgen dat de belangen van de betrokken vermogensverschaffers worden gerespecteerd.³¹ Deze waarborgen behoeden bedrijfsmatige financiers

³⁰ Kamerstukken I 2020/21, 35249, C, p. 2.

³¹ Kamerstukken I 2020/21, 35249, C, p. 2.

voor een scenario waarbij sprake is van een oneindige of onredelijk lange financieringsverplichting. Voor de homologatie van een akkoord, zal de rechter onder meer nagaan of nakoming van het akkoord voldoende gewaarborgd is.

- 2.27 Verder kunnen tegenstemmende bedrijfsmatige financiers te allen tijde een beroep doen op de '*no-creditor-worse-off*' test, zodra daar aanleiding of grond voor is. De wetgever heeft in dit kader overwogen dat een bedrijfsmatige financier die moet blijven zitten hierdoor weliswaar bepaalde aanvullende risico's kan lopen, maar dat dit niet zonder meer betekent dat deze financier onder het akkoord in een slechtere positie komt dan in faillissement. Dat moet per geval worden bekeken. Omvat een akkoord een uitgestelde of gespreide terugbetaling van een bestaande lening, dan is van een dergelijke situatie in elk geval geen sprake als die terugbetaling geschiedt tegen marktconforme voorwaarden. Dit houdt volgens de wetgever in dat een rentevergoeding moet worden toegekend en de vordering gedekt moet blijven door zekerheden (als die er reeds waren). Overigens is daarbij niet overwogen dat het om dezelfde zekerheden moet gaan. Het is met andere woorden mogelijk om het ene zekerheidsrecht te vervangen door een ander zekerheidsrecht, voor zover de positie van de betreffende financier niet verslechterd, hetgeen moet worden getoetst aan de '*no-creditor-worse-off*' test.

Tussenconclusie

- 2.28 Deze drie uitgangspunten beschouwend, volgt daaruit de logische conclusie dat het in lijn is met de bepalingen en strekking van de wet dat financiers onder omstandigheden verplicht zijn om krediet te blijven verstrekken op basis van bestaande overeenkomsten. Waar nodig voor het welslagen van de herstructurering,³² is het toegestaan dat een akkoord wijzigingen brengt in de voorwaarden waaronder financiers verplicht blijven om krediet te verstrekken. Het gaat dan om wijzigingen van de (rand-)voorwaarden van het krediet die niet resulteren in nieuwe verplichtingen en niet raken aan de aard of omvang van het krediet (zie o.a. paragraaf 2.7 en 2.18 hierboven).³³ Voor dit standpunt bestaat brede steun in de literatuur en bovenal in de aangehaalde rechtspraak van de rechtbank Amsterdam.³⁴
- 2.29 De vraag kan worden gesteld of een wijziging van voorwaarden niet zou moeten geschieden op de voet van artikel 373 Fw.³⁵ Dat artikel bepaalt dat de schuldenaar een gewijzigde overeenkomst kan aanbieden aan de wederpartij. Als de wederpartij de wijzigingen niet aanvaard, kan de rechtbank de overeenkomst op verzoek beëindigen. Een eventuele schadevordering kan in het akkoord worden meegenomen.
- 2.30 De wetgever heeft met artikel 373 Fw een mogelijkheid gegeven toekomstige schulden *van de schuldenaar* aan te pakken. Uit de toelichting blijkt dat de regeling is opgenomen om contracten die een *negatieve* waarde vertegenwoordigen te herstructureren. Als voorbeeld wordt in de wetshistorie en literatuur veelvuldig het huurcontract aangehaald, dat 'als molensteen om de nek van de schuldenaar hangt'.³⁶ Met artikel 373 Fw is beoogd de schuldenaar een mogelijkheid te geven zijn (huur-)verplichtingen naar de toekomst te wijzigen. Zonder een regeling om lopende overeenkomsten te herstructureren, zou een schuldenaar na een herstructurering weliswaar verlost zijn van een deel van de bestaande schuldenlast ten tijde van de herstructurering, maar zou zij zich nog steeds geconfronteerd zien met contracten die een negatieve waarde vertegenwoordigen.³⁷ Met andere woorden de WHOA (zonder het bestaan van artikel 373 Fw) zou nog steeds kunnen worden gehanteerd voor de beoogde wijzigingen uit hoofde van een akkoord, maar zou niet ten dienste kunnen staan aan ondernemingen die dit type overeenkomsten wensen te herstructureren.

³² Het betreft dan wijzigingen die een direct verband behouden met, en noodzakelijk zijn voor, de beoogde financiële herstructurering.

³³ Zie ook het bijgaande memorandum van prof. Schuijling, par. 9.

³⁴ Rb Amsterdam 5 augustus 2021, ECLI:NL:RBAMS:2021:6519.

³⁵ Zie bijvoorbeeld, F.J. Verstijlen, annotatie bij Rb. Rotterdam 9 maart 2023, ECLI:NL:RBROT:2023:2800.

³⁶ *Kamerstukken II* 2018/19, 35249, nr. 3, p. 44.

³⁷ J.E.P.A. van Hooff & D.D. Nijkamp, 'Wijziging en beëindiging van overeenkomsten onder de WHOA', in: R.F. Feenstra e.a. (red.), *Wet Homologatie Onderhands Akkoord. Insolad Jaarboek 2021*, Deventer: Wolters Kluwer 2021, p. 245-266.

2.31 Evenzeer Tollenaar in dit kader:

*"Een waardevolle en mijns inziens noodzakelijke voorziening in het kader van een pre-insolventieakkoord is de mogelijkheid om de schuldenaar te bevrijden van lopende contracten die een negatieve waarde hebben, dat wil zeggen contracten waarbij de openstaande prestaties en tegenprestaties aan weerszijden voor de onderneming een per saldo last vormen. Ik duid dit soort contracten korthedshalve hier ook wel aan als "negatieve contracten". In manifeste gevallen zou men deze ook beeldender kunnen omschrijven als "wurgcontracten"."*³⁸

2.32 Uit T&C bij artikel 373 lid 1 Fw volgt dat deze bepaling de schuldenaar de mogelijkheid biedt een lopende overeenkomst afzonderlijk te herstructureren, d.w.z. anders dan door (relevante verplichtingen uit) die overeenkomst in een akkoord te betrekken. Er wordt verder gesproken van een 'precisie-instrument', welk instrument kan worden aangewend ten opzichte van iedere afzonderlijke schuldeiser, los van zaken als klassen(-indeling). Artikel 373 Fw biedt een extra middel aan een schuldenaar (of herstructureringsdeskundige) om onder een lopende overeenkomst uit te komen door middel van eenzijdige opzegging als deze te veel druk op de schuldenaar legt en de relevante wederpartij niet bereid is de overeenkomst aan te passen.

2.33 Verplichtingen uit kredietfaciliteiten die voorzien in de financiering van werkkapitaal vallen niet in deze categorie van overeenkomsten met een 'negatieve waarde'. Integendeel, ze zijn essentieel voor de voortzetting van de onderneming en daarmee voor het slagen van de reorganisatie.³⁹ Artikel 373 Fw is mede daarom niet het eerstaangewezen instrument voor het maken van wijzigingen die worden beoogd ten aanzien van vorderingen die verband houden met dergelijke faciliteiten. Artikel 373 Fw betreft een ander instrument dan het wijzigingsrecht van artikel 370 Fw, en kan voor andere situaties relevant zijn.

2.34 Kortom, er is geen principieel bezwaar om de voorwaarden van vorderingen zoals die voortvloeien uit kredietfaciliteiten te wijzigingen onder een WHOA-akkoord (waarbij bestaande faciliteiten worden voorgezet). Er is geen aanwijzing dat de wetgever hieromtrent een beperking heeft beoogd. Evenmin kan worden aangenomen dat dergelijke wijzigingen alleen kunnen plaatsvinden via artikel 373 Fw.

2.35 Daar komt bij dat indien de beoogde wijzigingen onder de WHOA niet via een akkoord zouden kunnen worden bewerkstelligd, dit een aantal belemmerde gevolgen heeft voor de inzetbaarheid en effectiviteit van de WHOA:

- (i) Een andersluidend standpunt zou erop neer komen dat elke wijziging van een vordering, waarvan enige schriftelijke vastlegging bestaat (in een overeenkomst) en waarbij de schuldeiser moet dulden dat hij de onderneming blijft financieren, alleen via de route van artikel 373 lid 1 Fw zou kunnen plaatsvinden. Een wijziging van de overeenkomst op die grond kan door de wederpartij worden geweigerd. Dan krijgt die specifieke schuldeiser effectief een *hold-out* positie die de wetgever juist heeft willen vermijden (door het doorhalen van de *cash out* optie gedurende het wetgevingstraject).
- (ii) Het voorgaande zou ook betekenen dat de WHOA niet kan worden gebruikt ten aanzien van kredietfaciliteiten met een voorwaardelijk recht om krediet te trekken bij een financier, of waarvan het krediet niet volledig is opgenomen. Dat zou de inzetbaarheid en effectiviteit van de WHOA ernstig beperken en een financiële herstructurering van een (grotere) schuldenaar met behulp van de WHOA praktisch onmogelijk maken (nu die in de regel van dergelijke faciliteiten gebruik maken). Die consequentie valt niet te rijmen met de door de wetgever nadrukkelijk beoogde flexibiliteit, die is onderschreven door de rechtbank Amsterdam in het vonnis van 5 augustus 2021.⁴⁰

³⁸ N. Tollenaar, Het pre-insolventieakkoord: grondslagen en raamwerk (diss. Groningen), 2016, 8.2.8.1.

³⁹ Vgl. M.J. De Boeck, *FIP* 2023/265

⁴⁰ Rb Amsterdam 5 augustus 2021, ECLI:NL:RBAMS:2021:6519.

- (iii) Tot slot: als het categorisch onmogelijk zou zijn om onder de WHOA aanpassingen te maken ten aanzien van kredietfaciliteiten dan is dat een afwijking van hetgeen mogelijk is onder de Engelse *scheme of arrangement*. Als gezegd, hebben zowel de Schotse rechter als de Engelse rechter geoordeeld dat een "variation of an existing obligation binding the company and its creditor" niet hetzelfde is als een "creation of a new contract requiring the assumption of fresh liabilities to some new third party". Nu de WHOA (mede) geïnspireerd is op de *scheme of arrangement*, zoals toegepast in de aangehaalde uitspraken en overigens geen expliciete bepaling kent welke dit uitsluit of onmogelijk maakt, is aannemelijk dat de wetgever toepassing van de WHOA op soortgelijke casussen heeft beoogd. Zie ter onderbouwing bijvoorbeeld (Scotland): Re Premier Oil plc, [2020] CSOH 39:

"[101] In respect of any undrawn amount, the creditor is contingently liable; but it is a creditor nonetheless because the underlying lending commitments already exist. Here, there is an established relationship of debtor and creditor between the Group and the RCF Scheme Creditor; the Scheme Creditors holding RCF debt instruments have a subsisting obligation to lend up to the agreed amount. While the RCF Scheme Creditors are contingent creditors in respect of any undrawn amount, properly analysed their obligation to honour or provide the undrawn element of the RCF is an existing obligation. It is not a "new" one imposed by the Schemes."

"[102] Is the liability of the Scheme Creditors under the RCFs on "on entirely different and new terms"? In my view, there is no substance to this submission. The Scheme Debt Facilities have not been increased and the principal sums owed to the Scheme Creditors remain the same. In relation to the extension to the maturity date (if this is contended separately to constitute a new obligation or "entirely different terms"), in my view this does not amount to a new obligation or one on wholly new terms. It is a variation of an existing term – the date by which the Group must repay the Scheme Debt Facilities. It does not relieve the Group of the obligation of repayment; much less does it diminish the amount to be repaid (cf a compromise). I am fortified in this view by the case of Apcoa, in which Hildyard accepted (at para 167) that a debt extension or rollover of an existing RCF did not constitute a new obligation or new contract. That is what is proposed in the Schemes. The maturity extension will simply roll over the existing RCF available to the Group (including any undrawn element) without imposing any new or more extensive obligations on the RCF Scheme Creditors. I accordingly reject the contention that the first respondent (or ARCM) is not a creditor in respect of the undrawn element of the RCF or that the undrawn element of that becomes a "new debt" during the period of the debt extension. It follows that I reject the first respondent's submission that the RCF lenders constitute a distinct class for the purposes of class composition because of the "imposition of new positive obligations in the form of future advances" (per the first respondent's Submissions at para 75)."

"[104] Applying that analysis to the changes proposed in the Schemes which ARCM challenge, it reinforces my view that the undrawn element under the RCF does not constitute a new obligation. The sums ultimately to be paid to the Scheme Creditors under the Scheme Debt Facilities have not changed. The debt extension simply varies an existing term. The obligations of the RCF creditors in respect of undrawn funds do not result in an increase in the quantum of those facilities. The first respondent's new challenges to these features of the Schemes as impermissibly imposing new obligations fails."

3. FEITELIJKE WIJZIGINGEN IN DE RANGORDE

- 3.1 De tweede vraag is of de WHOA toelaat dat een akkoord feitelijk wijzigingen brengt in de onderlinge verhouding van uitkeringsrechten van de schuldeisers. Ook deze vraag moet gelet op voornoemde flexibiliteit van de WHOA bevestigend beantwoord worden (althans, een dergelijke wijziging is mogelijk binnen de grenzen van de wet, zoals bijvoorbeeld gelegen in de *no-creditor-worse-off* test en, waar relevant, de *absolute priority rule*).
- 3.2 Vooropgesteld geldt dat de wetgever nadrukkelijk heeft erkend dat afwijking van de rangorde bij verhaal op het vermogen van de schuldenaar in het kader van een WHOA-akkoord mogelijk is.⁴¹ Een dergelijke afwijking kan democratisch gelegitimeerd zijn of er kunnen gegronde redenen bestaan voor een wijziging van de rangorde, zonder dat klassen van een hogere rang door die wijziging in hun belangen worden geschaad.
- 3.3 De wetgever geeft in de memorie van toelichting het voorbeeld van de situatie waar bepaalde schuldeisers niet worden betrokken in het akkoord:

"Een akkoord dat zich beperkt tot [...] één of meer groepen (klassen) van schuldeisers en aandeelhouders – is ook mogelijk. Hierbij kan gedacht worden aan een akkoord dat zich uitsluitend richt op een herstructurering van de schulden jegens financiers met een zekerheidsrecht en de vorderingen van concurrente handelscrediteuren ongemoeid laat. [...] Als een bepaalde groep schuldeisers niet wordt betrokken bij het akkoord betekent dit feitelijk dat de rechten van die schuldeisers op geen enkele wijze worden gewijzigd en dat zij volledig moeten worden voldaan. In een dergelijk geval bestaat het risico dat één of meer bij het akkoord betrokken klassen van schuldeisers niet instemt met het akkoord en dat schuldeisers uit die klasse bezwaar maken tegen de homologatie. Het akkoord kan dan alleen in aanmerking komen voor homologatie, als:

– de klassen van schuldeisers met een gelijke of hogere rang met de vereiste meerderheid instemmen met het akkoord (dat betekent dat zij instemmen met de afwijking van de wettelijke rangorde waarbinnen schuldeisers verhaal kunnen halen op de schuldenaar), of

– de schuldenaar een redelijke grond aandraagt voor zijn keuze om bepaalde schuldeisers buiten het akkoord te houden (dat betekent dat die schuldeisers niet een deel van het tekort dragen) en aantoont dat de schuldeisers met een gelijke of hogere rang daardoor niet in hun belangen worden geschaad (artikel 384, vierde lid, onderdeel a)."⁴²

- 3.4 De wetgever heeft ook de scenario's erkend waarin een bedrijfsmatige financier wordt gedwongen om te blijven zitten (oftewel: de onderneming te blijven financieren), terwijl concurrente schuldeisers een gedeeltelijke uitbetaling krijgen op hun vordering, of helemaal buiten het akkoord worden gehouden.⁴³ Een afwijking van de rangorde is aldus gelegitimeerd als de klasse van schuldeisers met een hogere rang daarmee instemmen, of als die daardoor niet in hun belangen worden geschaad en er een goede reden bestaat voor de afwijking. De *absolute priority rule* biedt de schuldeisers in dergelijke gevallen bescherming.
- 3.5 Er is geen reden waarom een feitelijke wijziging van de onderlinge verhouding van uitkeringsrechten niet mogelijk zou zijn, indien aan de waarborgen van de WHOA (in het bijzonder de voorwaarden van de *absolute priority rule*) is voldaan. Zoals gezegd, is de inhoud van een akkoord in beginsel vormvrij. De grenzen van wat aan schuldeisers kan worden opgelegd worden bepaald door de weigeringsgronden voor de homologatie (artikel 384 Fw).

⁴¹ Art. 384 lid 4 sub b Fw; *Kamerstukken II* 2018/19, 35249, 3, p. 34; *Kamerstukken I* 2020/21, 35249, C, p. 3-4.

⁴² *Kamerstukken II* 2018/2019, 35239, 3, p. 34

⁴³ *Kamerstukken I* 2020/21, 35249, C, p. 4

- 3.6 De positie van een uitkeringsrecht ten opzichte van andere uitkeringsrechten is inherent aan de inhoud van een vorderingsrecht en schuldeiserschap. Er bestaat geen twijfel dat de positie in de rangorde tot de inhoud van een vordering behoort (en dus kan worden gewijzigd, mits zich geen weigeringsgrond voor homologatie voordoet).⁴⁴ Er zou dan ook geen twijfel moeten bestaan over de vraag of de verhouding of rangorde van uitkeringsrechten tot andere uitkeringsrechten tot de inhoud van een vordering behoort (en dus kan worden gewijzigd, mits zich geen weigeringsgrond voordoet).
- 3.7 Er is ook geen technisch bezwaar waarom een (feitelijke) wijziging van een rangorde niet zou kunnen. Onder de WHOA is het immers mogelijk om een verpande vordering af te schrijven, de daaraan verbonden zekerheden vrij te geven en daarvoor in de plaats aandelen uit te geven (*debt-for-equity swap*).⁴⁵ Deze mogelijkheid van een *debt-for-equity swap*, die de wetgever expliciet heeft onderkend, verandert zonder meer de (goederenrechtelijke) rangorde: een partij die schuldeiser / pandhouder was (en een hoge rangorde heeft) wordt aandeelhouder (die slechts deelt in een opbrengst als die na liquidatie resteert).
- 3.8 Tegen deze achtergrond is ook mogelijk om een rangorde in een zogenaamde *intercreditor agreement* tussen schuldeisers te wijzigen, mits daarbij de andere waarborgen onder de WHOA in acht worden genomen. Dit was ook wat de rechtbank in de IHC-zaak oordeelde.
- 3.9 Met andere woorden, ook wijzigingen van de positie ten opzichte van andere schuldeisers betreffen wijzigingen van rechten c.q. voorwaarden die onlosmakelijk verbonden zijn aan de inhoud van het vorderingsrecht dan wel het schuldeiserschap. Er is geen reden waarom dergelijke rechten niet geherstructureerd kunnen worden op grond van artikel 370 lid 1 Fw indien verder voldaan is aan de waarborgen die de WHOA biedt.
- 3.10 Overigens volgt IHC, gelet op bovenstaande, de conclusie van de rechtbank niet dat (uit eerdere rechtspraak zou blijken dat) een goederenrechtelijke aanpassing van de rangorde niet zou kunnen worden afgedwongen via de WHOA. In de aangehaalde uitspraak⁴⁶ ging het om een beoogde nieuwe financier die in het kader van het akkoord een eerste pandrecht wilde krijgen op vorderingen, waartoe noodzakelijk was dat de bestaande twee pandhouders een lager gerangschikt pandrecht zouden krijgen. De rechtbank oordeelde dat de optie om verstrekkers van nieuwe of tussentijdse financiering het recht te geven om met voorrang terugbetaald te worden als er alsnog een faillissement volgt (artikel 17 lid 4 van de Richtlijn (EU) 2019/2023) niet in de WHOA is overgenomen. Daarom was de voorgestelde rangwisseling niet mogelijk. Uit de overwegingen van de rechtbank volgt niet dat een goederenrechtelijke aanpassing van de rangorde in geen geval mogelijk is. Deze vraag speelde overigens niet in de besloten akkoord procedure van IHC.
- 3.11 Het gaat erom dat de waarde die met het akkoord wordt gerealiseerd op een eerlijke manier wordt verdeeld. Bij die verdeling kan, onder omstandigheden, worden afgeweken van de (goederenrechtelijke) rangorde.⁴⁷ Of, anders gesteld, er is geen reden om een goederenrechtelijk recht in de vorm van een zekerheidsrecht over een andere kam te scheren dan bijvoorbeeld een vordering tot betaling van een geldsom (of de voorwaarden waaronder die vordering worden beheerst).

Deze zienswijze is opgesteld door mr. B.A. Kuitenbrouwer, mr. S.R.F. Aarts, mr. G.Á.C. Orbán en mr. M.E. Bulten, Allen & Overy LLP, Apollolaan 15 (1077 AB) Amsterdam, telefoon: 020 674 1142.

⁴⁴ Zo kan een akkoord achterstelling van een vordering of *debt-for-equity swaps* bewerkstelligen. Vgl. paragraaf 2.11 hierboven; M.L.H. Reumers, 'De insolvente naamloze en besloten vennootschap', Deventer: Wolters Kluwer 2020, p. 320; A.M. Mennens, *Het dwangakkoord buiten surseance en faillissement, Onderneming en Recht*, nr. 118, Deventer: Wolters Kluwer 2020, par. 355 met verdere verwijzing naar F.E.J. Beekhoven van den Boezem & G.J.L. Bergervoet, 'Uitleg van cessie en verpandingsverboden', *Tv* 2012/13 en R.M. Wibier, Overgang van vorderingen en schulden en afstand van vorderingen (Monografieën BW. nr. B44) nr. 6 en 13, Deventer: Kluwer 2009 en F.E.J. Beekhoven van den Boezem, 'Reactie', *WPNR* 2015/7072.

⁴⁵ *Kamerstukken II* 2018/19, 35249, 3, p. 11.

⁴⁶ Rb. Rotterdam 15 december 2022, ECLI:NL:RBROT:2022:11016.

⁴⁷ Zie ook artikel 384 lid 4 sub b Fw.