

van uw oproep. Wij dienen de onderhavige schriftelijke opmerkingen dan ook niet in namens Rabobank als belanghebbende, die als stemgerechtigde schuldeiser betrokken was bij de WHOA-procedure.

- 1.4 Prof. mr. Omar Salah, mr. Joris Fliet en mr. Jan de Wit dienen de onderhavige schriftelijke opmerkingen namens Norton Rose Fulbright op eigen titel in. Wij doen dat in de hoedanigheid van geïnteresseerde partij.¹
- 1.5 In paragraaf 2 gaan wij in op de twee vragen die u heeft aangekondigd mee te nemen in uw vordering tot cassatie in het belang der wet. In die paragraaf merken wij voorts op dat een derde vraag tevens uw aandacht verdient en onzes inziens meegenomen dient te worden in de vordering tot cassatie in het belang der wet. In paragraaf 3 gaan wij in op de eerste vraag die u heeft aangekondigd mee te nemen in uw vordering tot cassatie in het belang der wet (kortgezegd, de vraag of een WHOA-akkoord toestaat dat kredietverschaffers worden verplicht onder bestaande kredietfaciliteiten in de toekomst werkkapitaal te blijven financieren). In paragraaf 4 behandelen wij de tweede vraag die u heeft aangekondigd te overwegen voor een vordering tot cassatie in het belang der wet (kortgezegd, de wijziging van de rangorde van schuldeisers). In paragraaf 5 bespreken wij een derde vraag die wij daaraan zouden willen toevoegen, namelijk een vraag over de behandeling van een financiëlezekerheidsovereenkomst (een FZO) onder de WHOA. Wij sluiten af met een conclusie in paragraaf 6.

2 Vragen voor de vordering tot cassatie in het belang der wet

- 2.1 In uw bericht van 14 november 2023 waarin u de voorgenomen indiening van de vordering tot cassatie in het belang der wet over de WHOA aankondigde, heeft u aangegeven dat de voorgenomen vordering ziet op de volgende twee vragen:²
- I. Laat de WHOA het toe dat een akkoord ertoe leidt dat kredietverstrekkingen worden verplicht om op basis van voorafgaand aan de herstructurering bestaande kredietfaciliteiten in de toekomst werkkapitaal te blijven financieren, op gewijzigde condities?
 - II. Laat de WHOA het toe dat een akkoord feitelijk wijzigingen brengt in de onderlinge verhouding van uitkeringsrechten van de schuldeisers?
- 2.2 Wij merken op dat er een aanvullende vraag is die meegenomen kan worden in de voorgenomen vordering tot cassatie in het belang der wet. Dit is namelijk ook een rechtsvraag die in het belang van de rechtseenheid en rechtsontwikkeling dient te worden beantwoord. Het betreft de volgende vraag:
- III. Laat de WHOA het toe dat een akkoord feitelijk wijzigingen brengt in verplichtingen van de schuldenaar uit hoofde van een FZO?
- 2.3 Wij zullen deze vragen in de hiernavolgende paragrafen bespreken in dezelfde volgorde als waarin ze hierboven zijn uiteengezet. Daarbij komen per vraag de volgende onderdelen aan bod: (i) de feitelijke

¹ U heeft verzocht aan te geven of partijen bezwaar hebben tegen publicatie dan wel overlegging van hun schrijven. Wij merken daarover op dat wij geen bezwaar hebben tegen publicatie van dit schrijven op de website van de Hoge Raad der Nederlanden (de **Hoge Raad**), publicatie van dit schrijven als bijlage bij de in te stellen vordering of overlegging van dit schrijven aan de Hoge Raad indien een vordering wordt ingesteld.

² Zie: <https://www.hogeraad.nl/actueel/nieuwsoverzicht/2023/november/procureur-generaal-vraagt-informatie-derden-voorafgaand-voorgenomen/>

achtergrond van de desbetreffende vraag; (ii) het oordeel van de rechtbank Rotterdam in het Vonnis ten aanzien van de desbetreffende vraag; en (iii) onze schriftelijke opmerkingen per vraag.

3 Het afdwingen van de voortzetting van financiering

- 3.1 In deze paragraaf gaan wij in op de eerste voorgenomen vraag: laat de WHOA het toe dat een akkoord ertoe leidt dat kredietverstrekkers worden verplicht om op basis van voorafgaand aan de herstructurering bestaande kredietfaciliteiten in de toekomst werkkapitaal te blijven financieren, op gewijzigde condities?

I. Feitelijke achtergrond

- 3.2 In de onderhavige WHOA-procedure legde de schuldenaar een akkoord voor aan een groep van negen financiers, bestaande uit ABN AMRO Bank N.V., Commerzbank Aktiengesellschaft, DBS Bank Limited, Deutsche Bank AG, ING Bank N.V., Lloyds Bank PLC, National Westminster Bank plc, Liberty Mutual Insurance Europe SE (handelend onder de naam Nationale Borg) en Rabobank (of hun rechtsopvolgers onder algemene of bijzondere titel) (de **Financiers**). De Financiers hadden gezamenlijk een syndicaatslening verstrekt aan de schuldenaar onder een *senior facilities agreement* (de **Senior Facilities Agreement**). Een *senior facilities agreement* is een kredietovereenkomst waarin meerdere financieringsfaciliteiten kunnen worden gedocumenteerd. Dat was ook het geval in de onderhavige procedure. De schuldenaar verzocht de Financiers nieuwe financieringsfaciliteiten af te sluiten met de schuldenaar. Nadat de Financiers dit voorstel hadden geweigerd te accepteren, stelde de schuldenaar voor de nieuwe financiering te documenteren in de vorm van een wijziging van de bestaande *Senior Facilities Agreement* hetgeen zou worden geëffectueerd middels een *amended senior facilities agreement*, waaronder de Financiers zouden worden verplicht de volgende nieuwe faciliteiten te verstrekken aan de schuldenaar:³

- I. een *General Incremental Covered Project Facility* van EUR 25 miljoen;
- II. een *ECA Covered BG Facility* van EUR 150 miljoen;
- III. een *ECA Covered Boskalis BG Facility* van EUR 200 miljoen;
- IV. een *GO Covered BG Facility* van EUR 100 miljoen; en
- V. een *ECA Covered Term Facility* van EUR 28 miljoen.

- 3.3 De nieuwe faciliteiten bestonden deels uit *cash*-faciliteiten (faciliteiten I. en V.) en deels uit garantiefaciliteiten (faciliteiten II., III. en IV.). De volgende onderdelen van de faciliteiten werden concreet aangepast: (a) de hoogte van de bedragen van de *commitments*; (b) de rangorde van schuldeisers in de waterval onder *intercreditor agreement* tussen onder meer de schuldenaar en de Financiers (de **Intercreditor Agreement**); (c) de garantiedekking van de faciliteiten door Atradius/RVO; (d) de rente; en (e) de *maturity date* van een van de bestaande faciliteiten onder de *Senior Facilities Agreement* (zijnde de *First Amazon Incremental Covered Project Facility*).⁴
- 3.4 Rabobank betoogde in eerste aanleg dat de voorgestelde wijzigingen te ver strekten en tot gevolg hadden dat haar nieuwe verplichtingen werden opgelegd. Daarmee werd vervolgens haar *de facto* een nieuwe financiering afgedwongen onder de WHOA. Rabobank onderbouwde haar stelling onder meer

³ Verzoekschrift tot afwijzing van het homologatieverzoek ex artikel 383 lid 8 Fw van Rabobank d.d. 22 februari 2023 (het **Afwijzingsverzoek**), randnummer 2.5.2.

⁴ Afwijzingsverzoek, randnummer 3.7.6.

door de ernst van de aanpassing voor haarzelf – en in bredere zin voor de herstructureringspraktijk als geheel – als volgt in kaart te brengen:⁵

“De WHOA ziet niet op het wijzigen van verplichtingen van schuldeisers. Zelfs indien het Akkoord van [de schuldenaar] ziet op een wijziging van de Senior Facilities Agreement – hetgeen volgens Rabobank niet het geval is, aangezien het gaat om een nieuwe (her)financiering – dan zijn de voorgestelde wijzigingen van de commitments dus alsnog niet mogelijk onder de WHOA. Indien Uw Rechtbank dit zou toestaan, krijgt de WHOA zeer verstrekkende gevolgen. In het Akkoord worden de commitments van de Financiers namelijk gewijzigd, waarbij deze wijzigingen niet alleen zien op naamswijzigingen en verlagingen, maar ook op verhogingen. Zo worden weliswaar de commitments onder een aantal faciliteiten verlaagd, maar vindt er ook een verhoging plaats van de commitments onder de Covered BG Facility Commitment van EUR 300 miljoen naar EUR 350 miljoen. Het toestaan van dergelijke “aanpassingen” zal zeer verstrekkende en nadelige gevolgen hebben voor de herstructureringspraktijk, omdat hiermee de deur wordt opengezet voor het opleggen van nieuwe financiële verplichtingen aan schuldeisers over de band van ‘aanpassingen’ van commitments.”

- 3.5 De schuldenaar betwiste dit en persisteerde in het standpunt dat de voorgestelde wijzigingen in het akkoord binnen de kaders van de WHOA bleven en om die reden geoorloofd waren. De rechtbank volgde de schuldenaar in haar onderbouwing.

II. Het Vonnis

- 3.6 De rechtbank Rotterdam oordeelde in het Vonnis als volgt over dit onderdeel:⁶

“4.7 Ad (i) Op basis van de SFA zijn de Secured Lenders gehouden [verzoekster] krediet te verstrekken onder de beschikbare faciliteiten. Het akkoord wijzigt die verplichting (en het daar tegenover staande recht van [verzoekster]) als zodanig niet; het enige wat in dat opzicht wordt gewijzigd is dat de beschikbare limieten binnen die faciliteiten worden teruggebracht. Het gaat dus om (verlaging van) bestaande commitments. Die verlaging is mogelijk op grond van de bestaande overeenkomsten. Hoewel daaruit een toekomstige betalingsverplichting voortvloeit voor (en daarmee een nieuwe schuld ontstaat van [verzoekster] aan) de Secured Lenders, is die verplichting (en het daar tegenover staande recht van [verzoekster]) als zodanig een (op basis van de SFA) bestaande verplichting en niet een nieuwe, via het akkoord opgelegde, verplichting. Het akkoord maakt slechts mogelijk dat [verzoekster] van die financiering weer gebruik kan maken, omdat de bestaande tekortkoming (zie onder 4.11.) wordt opgeheven. Hieraan doet niet af dat de SFA en de IA worden gewijzigd. Die wijziging is immers niet van dien aard dat de voorwaarden waaronder de Secured Lenders in de toekomst financiering moeten verstrekken veranderen. De bestaande verplichting van de Secured Lenders wordt met andere woorden niet gewijzigd, behalve dan dat deze wordt teruggebracht.

4.8 De vergelijking met het arrest over beslag op kredietruimte gaat niet op. Daaruit vloeit (voor zover thans van belang) slechts voort dat de vordering van de cliënt op de bank in zoverre niet onvoorwaardelijk is, dat de verbintenis van de bank tot uitbetaling onder de kredietruimte pas ontstaat als de cliënt zijn wilsrecht terzake uitoefent. Daarmee is niets gezegd over de verplichting van de bank (jegens de cliënt) zodra de cliënt dat wilsrecht uitoefent.”

- 3.7 De rechtbank Rotterdam komt op basis van bovenstaande overwegingen tot de conclusie dat een wijziging van commitments onder een kredietovereenkomst past binnen de kaders van artikel 370 lid 1

⁵ Afwijzingsverzoek, randnummer 3.7.19.

⁶ Vonnis, r.o. 4.7 en 4.8.

Fw. Zij oordeelt dan ook dat de WHOA in beginsel toelaat dat een akkoord ertoe leidt dat kredietverstrekkers worden verplicht op basis van (voorafgaand aan de herstructurering) bestaande kredietfaciliteiten in de toekomst het werkkapitaal te blijven financieren.⁷

III. Schriftelijke opmerkingen

- 3.8 Wij zetten in de hiernavolgende alinea's onze schriftelijke opmerkingen uiteen bij dit oordeel van de rechtbank Rotterdam. Daarbij bespreken wij achtereenvolgens: (i) het juridisch kader onder de WHOA; (ii) de concrete toepassing op de onderhavige vraag; (iii) een rechtsvergelijking met het Verenigd Koninkrijk aangezien dezelfde vraag daar heeft gespeeld ten aanzien van de Engelse *scheme of arrangement*, een Engelse herstructureringsprocedure waarop de WHOA is gebaseerd; en (iv) complicaties die specifiek spelen bij bankgarantiefaciliteiten.

A. Het juridisch kader onder de WHOA ten aanzien van nieuwe verplichtingen

- 3.9 Artikel 370 lid 1 Fw bevat een van de kernbepalingen van de WHOA. Het artikel bepaalt met zoveel woorden dat een akkoord onder de WHOA kan voorzien in een wijziging van de *rechten* van schuldeisers en aandeelhouders:

“Als een schuldenaar verkeert in een toestand waarin het redelijkerwijs aannemelijk is dat hij met het betalen van zijn schulden niet zal kunnen voortgaan, kan hij zijn schuldeisers en aandeelhouders, of een aantal van hen, een akkoord aanbieden dat voorziet in een wijziging van hun rechten en dat door de rechtbank overeenkomstig artikel 384 kan worden gehomologeerd.”

[onderstreping toegevoegd door advocaten]

- 3.10 De memorie van toelichting verduidelijkt dat het hierbij gaat om “een wijziging van het recht van een schuldeiser om nakoming door de schuldenaar van de op hem rustende verplichtingen af te dwingen.” Als voorbeelden worden in de memorie van toelichting vermeld een gehele of gedeeltelijke kwijtschelding van een openstaande vordering en uitstel van betaling, door middel van een wijziging van het moment waarop de vordering van een schuldeiser opeisbaar wordt.⁸
- 3.11 De WHOA gaat dan ook niet zo ver dat onder een akkoord tevens de *verplichtingen van de schuldeiser* kunnen worden gewijzigd. Dit is het spiegelbeeld van de hiervoor gegeven voorbeelden waarbij het gaat om een wijziging van de rechten van een schuldeiser. Het zou te ver strekken om met de WHOA niet alleen de *rechten*, maar ook de *verplichtingen* van de schuldeiser te wijzigen. Een akkoord onder de WHOA kan dan ook geen nieuwe verplichtingen aan schuldeisers opleggen met rechterlijke dwang. Dit volgt allereerst uit de wettekst. Artikel 370 lid 1 Fw bepaalt immers dat een schuldenaar haar schuldeisers een akkoord kan aanbieden “dat voorziet in een wijziging van hun rechten”. Dit volgt tevens uit artikel 381 lid 2 Fw waarin is bepaald dat stemgerechtigd zijn de schuldeisers en aandeelhouders “van wie de rechten op basis van het akkoord worden gewijzigd”. Tot slot volgt dit ook uit artikel 373 Fw. Weliswaar geeft dit wetsartikel een regime voor het wijzigen van de rechten en verplichtingen in een overeenkomst, maar uit de systematiek van dit artikel volgt tevens dat de WHOA geen verplichtingen aan schuldeisers met dwang kan opleggen. Immers, indien een wederpartij van een overeenkomst als bedoeld in artikel 373 Fw een voorstel tot aanpassing van de overeenkomst niet accepteert, kan de

⁷ De tekst “Ad (ii)” in r.o. 4.7 verwijst naar de twee criteria die de rechtbank formuleert in r.o. 4.6 van het Vonnis. Het tweede criterium (daarop ziet “ad (ii)”) luidt als volgt: “in hoeverre de in het kader van het akkoord beoogde (overige) wijzigingen van de kredietdocumentatie nog passen in de lijn van artikel 370 lid 1 Fw”. Zie Vonnis, r.o. 4.6.

⁸ Kamerstukken II 2018/19, 35249, nr. 3 (MvT), p. 9.

schuldenaar de overeenkomst slechts opzeggen. Het is niet mogelijk de wijziging via die route alsnog met rechterlijke dwang op te leggen.

- 3.12 Dit wordt ook in de literatuur bevestigd.⁹ In de literatuur is namelijk de heersende opvatting dat de WHOA beperkt is tot het wijzigen van *rechten* van schuldeisers en dat een WHOA-akkoord geen nieuwe (financiële) verplichtingen kan opleggen aan schuldeisers. Deze beperking volgt uit het karakter van de WHOA als insolventiesysteem of verhaalsinstrument. Tollenaar omschrijft het als volgt:¹⁰

“Een verdere beperking van de mogelijke inhoud van het akkoord volgt uit de notie van een akkoordregeling als insolventiesysteem: de crediteuren krijgen bij wijze van (gedeeltelijke) voldoening van hun vorderingen zekere rechten uitgekeerd. Zij kunnen onder het akkoord ter voldoening van hun vorderingen in beginsel uitsluitend rechten ontvangen. Zij kunnen onder het akkoord geen – financiële – verplichtingen opgelegd krijgen. De akkoordregeling is geen mechanisme waarmee bij meerderheidsbesluitvorming iedere willekeurige maatregel kan worden opgelegd om de financiële gezondheid van de onderneming te herstellen, zoals bijvoorbeeld een verplichting om nieuw kapitaal te verstrekken.”

- 3.13 Tollenaar ziet wel enige ruimte voor het opleggen van bepaalde niet-financiële verplichtingen, zoals geheimhouding of een regeling die voorziet in een procedure om aanspraken vast te stellen of geschillen te beslechten. Volgens Tollenaar is het aan de rechtspraak om uit te maken welke regelingen in deze ‘schemerzone’ wel en niet zijn toegelaten.

- 3.14 Mennens sluit zich aan bij het standpunt van Tollenaar. Volgens Mennens is het gedwongen opleggen van financiële verplichtingen in ieder geval uitgesloten:¹¹

“Met Tollenaar ben ik van mening dat uit “de notie van het akkoord als insolventiesysteem” voortvloeit dat van het opleggen van nieuwe financiële verplichtingen geen sprake kan zijn. Schuldeisers krijgen ter (gedeeltelijke) voldoening van hun vorderingen bepaalde rechten op de voor verdeling beschikbare waarde toegekend. Het akkoord kan hen niet tegen hun wil extra financiële verplichtingen opleggen. Zoals hiervoor nr. 131 en 144 besproken, draait het akkoord erom schuldeisers met inachtneming van hun juridische positie een aanspraak te geven op de reorganisatiewaarde. De gedwongen oplegging van nieuwe financiële verplichtingen is daarom in ieder geval uitgesloten.”

- 3.15 Net als Tollenaar ziet Mennens wel enige ruimte voor het opleggen van niet-financiële verplichtingen. Het moet volgens Mennens wel gaan om verplichtingen die nauw verband houden met de tenuitvoerlegging¹² van het akkoord en nodig zijn om de financiële herstructurering te bewerkstelligen. Mennens acht het denkbaar dat het akkoord een volmacht bevat om bepaalde rechtshandelingen te verrichten. Andere mogelijkheden zijn volgens Mennens een geheimhoudingsverplichting of een verplichting tot overdracht van aandelen. De rechter zou van geval tot geval moeten beoordelen of het

⁹ Zie bijv. A.M. Mennens, *Het dwangakkoord buiten surseance en faillissement* (O&R nr. 118), Deventer: Kluwer 2020, para. 7.3.6; N. Tollenaar, ‘De akkoordprocedure onder het Voorontwerp WHOA’, in: H.J. De Kluiver (red.), *Het dwangakkoord buiten faillissement (preadviezen Vereniging Handelsrecht)*, Zutphen: Paris 2017, par. 2.9.1, p. 27-95.

¹⁰ N.W.A. Tollenaar, ‘De akkoordprocedure onder het Voorontwerp WHOA’, in: H.J. de Kluiver (red.), *Het dwangakkoord buiten faillissement (preadviezen Vereniging Handelsrecht)*, Zutphen: Paris 2015, p. 56-57.

¹¹ A.M. Mennens, *Het dwangakkoord buiten surseance en faillissement* (O&R nr. 118), Deventer: Kluwer 2020, p. 460.

¹² Het lijkt zuiverder om te spreken van ‘uitvoering’.

opleggen van een bepaalde verplichting billijk is, waarbij de maatstaf zou moeten zijn of het opnemen van de verplichting noodzakelijk is voor het welslagen van de reorganisatie.

- 3.16 De conclusie van Verstijlen in zijn noot bij het Vonnis sluit aan bij het voorgaande:¹³

“Met art. 370 Fw heeft het allemaal niet zo veel te maken. Dat ziet op rechten van schuldeisers, die worden geherstructureerd; niet op verplichtingen van een wederpartij, schuldeiser of niet.”

- 3.17 De vraag of een akkoord financiële verplichtingen kan opleggen aan een (voormalig) schuldeiser kwam ook aan de orde in een homologatievonnis van rechtbank Midden-Nederland van 3 augustus 2023, ECLI:NL:RBMNE:2023:4187. De context was een andere dan in de zaak die heeft geleid tot het Vonnis. Het ging in het desbetreffende geval niet om het opleggen van een verplichting om financiering ter beschikking te (blijven) stellen. Twee schuldeisers hadden gedurende het WHOA-traject betaling van hun vorderingen ontvangen. De Belastingdienst, die ook in het akkoord werd betrokken, stelde zich op het standpunt dat deze betalingen ten onrechte waren gedaan, omdat de vorderingen waarop betaald werd niet kwalificeerden als zogeheten 'lopende verplichtingen'. De Belastingdienst verlangde daarom dat de betaalde bedragen zouden worden terugbetaald. In het vonnis gaat de rechtbank in op de vraag of het akkoord een dergelijke terugbetalingsverplichting behelsde. Hoewel de rechtbank een slag om de arm houdt, beantwoordt de rechtbank deze vraag in ontkennende zin. In dit kader overweegt de rechtbank onder andere als volgt met betrekking tot de mogelijkheid om door middel van een akkoord verplichtingen op te leggen:¹⁴

“Daarbij is van belang dat een schuldeisersakkoord, en een verzoek tot homologatie daarvan, naar zijn aard en strekking over het algemeen betrekking heeft op het herstructureren van schulden en niet zal inhouden dat aan (gewezen) schuldeisers een nieuwe financiële verplichting wordt opgelegd.”

- 3.18 Uit rechtspraak volgt voorts dat de WHOA een flexibel instrument is, waarbij over het bereik van artikel 370 lid 1 Fw het volgende is opgemerkt:¹⁵

“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 rechtbank ziet de beoogde wijziging van de maturity date en/of de rentebetalingverplichtingen en/of de convenanten dan ook als een wijziging van het vorderingsrecht, waarover dus direct kan worden gestemd als onderdeel van het akkoord (...).”

[onderstreping toegevoegd door advocaten]

- 3.19 Hieruit volgt dat de WHOA een flexibel instrument biedt voor het wijzigen van rechten van schuldeisers. De wijzigingen kunnen zien op vorderingsrechten, maar ook op andere rechten van schuldeisers zolang het daarbij gaat om een wijziging van het recht van een schuldeiser om nakoming door de schuldenaar van de op hem rustende verplichtingen af te dwingen. De voorbeelden die worden genoemd zien allen op rechten waarmee een schuldeiser nakoming kan vorderen van op de schuldenaar rustende verplichtingen: een *maturity date* ziet op de verplichting van de schuldenaar om de lening terug te betalen op een bepaalde datum, de rentebetalingverplichtingen zien op de verplichting om rente te

¹³ Rb. Rotterdam 9 maart 2023, ECLI:NL:RBROT:2023:2800, NJ 2023/184, m.nt. F.M.J. Verstijlen, onder nr. 6.

¹⁴ Rb. Midden-Nederland 3 augustus 2023, ECLI:NL:RBMNE:2023:4187, r.o. 6.9.

¹⁵ Rb. Amsterdam 5 augustus 2021, ECLI:NL:RBAMS:2021:6519, r.o. 10.15.

betalen en *financial covenants* zien op de verplichting van de schuldenaar om bepaalde financiële ratio's te behalen.

- 3.20 Het voorgaande leidt tot de conclusie dat naar de huidige stand van het recht een WHOA-akkoord de wijziging van rechten van schuldeisers kan omvatten en binnen dat kader de WHOA een flexibel instrument biedt. De WHOA kan echter geen nieuwe financiële verplichtingen opleggen aan schuldeisers. Dit roept de vraag op wat deze conclusie concreet betekent voor de onderhavige WHOA-procedure.

B. De concrete toepassing op *commitments* en het voortzetten van een financiering

- 3.21 De toepassing van het bovenstaande juridisch kader op de concrete feiten van de onderhavige WHOA-procedure maakt inzichtelijk dat het oordeel van de rechtbank in het Vonnis niet in stand kan blijven.
- 3.22 De voorgestelde wijzigingen in het WHOA-akkoord van de schuldenaar hadden betrekking op een aanpassing van de *commitments* in de *Senior Facilities Agreement*.¹⁶ Dit is echter niet toegestaan binnen het juridisch kader van de WHOA zoals hierboven geschetst, omdat een *commitment* niet een recht van een schuldeiser is, maar een verplichting van een schuldeiser. Dit behoeft een nadere toelichting over wat een *commitment* is.
- 3.23 In de kern is een financieringsfaciliteit zoals gedocumenteerd in een *senior facilities agreement* een faciliteit waaronder leningen kunnen worden getrokken.¹⁷ De financier spreekt met de kredietnemer af dat zij geldleningen beschikbaar zal stellen aan de kredietnemer, die de kredietnemer kan trekken wanneer daar een financieringsbehoefte voor bestaat en aan de daaraan gestelde voorwaarden is voldaan. De *senior facilities agreement* zelf kan verschillende vormen van faciliteiten bevatten, bijvoorbeeld:
- I. *Term loans*: dit is een lening waarbij de financier de lening in de regel in één keer ter beschikking stelt en die door de kredietnemer op vooraf afgesproken wijze moet worden terugbetaald. Een mogelijkheid is dat de financiering aan het einde van de looptijd in één keer moet worden terugbetaald (een zogeheten *bullet loan*), maar een andere mogelijkheid is dat er ook tussentijdse aflossingen worden gedaan (een zogeheten *amortizing loan*).
 - II. *Revolving credit facilities (RCFs)*: dit zijn kredietfaciliteiten waaronder de kredietnemer, mits hij voldoet aan de voorwaarden van de kredietfaciliteit en binnen de kredietlimiet blijft, vrij is om naar eigen inzicht trekkingen en aflossingen te doen. De faciliteit is 'revolving' in de zin dat een door de kredietnemer gedane aflossing ruimte geeft om nieuwe trekkingen te doen. Een RCF is een veel voorkomende faciliteit om in de werkkapitaalbehoefte van de kredietnemer te voorzien.
 - III. *Guarantee facilities*: dit zijn garantie-faciliteiten. De aard van dergelijke faciliteiten is vergelijkbaar met RCFs en in de praktijk worden ze doorgaans ook opgenomen in een *ancillary facility* waarin tevens een RCF beschikbaar wordt gesteld. Op grond van een garantie-faciliteit stelt een bank bijvoorbeeld bankgaranties ten behoeve van wederpartijen van de kredietnemer.
- 3.24 Kenmerkend aan een faciliteit is dat de financier in eerste instantie een *commitment* (letterlijk vertaald: een verbintenis) aangaat om gelden beschikbaar te stellen op grond van de afgesproken voorwaarden. In geval van een *term loan* zal de *commitment* niet lang beschikbaar zijn, omdat in de praktijk spoedig een trekking zal plaatsvinden. Zodra de financier de gelden vervolgens ter beschikking stelt aan de

¹⁶ Afwijzingsverzoek, randnummer 3.7.17.

¹⁷ Zie O. Salah, 'De markt voor leveraged acquisitiefinancieringen', *FIP* 2020/356; I. Van Gasteren, 'De LMA Facilities Agreement: een introductie in de structuur en de meest relevante bepalingen', *FIP* 2018/362.

kredietnemer, verkrijgt hij een vorderingsrecht tot terugbetaling van het geleende bedrag op de kredietnemer. Gedurende het grootste deel van de looptijd van de faciliteit zullen de gelden onder een *term loan* dan ook getrokken (dat wil zeggen uitgeleend) zijn en zal de financier een vorderingsrecht hebben op de kredietnemer. Dit is anders bij RCFs en *guarantee facilities*. Gedurende de looptijd van de faciliteit zal een trekking onder een RCF en een *guarantee facility* naar gelang behoefte plaatsvinden waardoor *commitments* en getrokken gelden elkaar doorlopend zullen afwisselen. Immers, een trekking van een lening onder een faciliteit leidt tot gebruikmaking van een *commitment* en het ontstaan van een vorderingsrecht op de kredietnemer; het aflossen van de lening leidt tot het voldoen van het vorderingsrecht en het weer beschikbaar worden van kredietruimte onder de faciliteit in de vorm van een *commitment*.

3.25 Het voorgaande roept de vraag op hoe een *commitment* naar Nederlands recht moet worden gekwalificeerd. Een *commitment* onder een *senior facilities agreement* kwalificeert naar Nederlands recht als een verbintenis van een financier om een lening aan een kredietnemer ter beschikking te stellen op het moment dat de kredietnemer hierom vraagt en aan de in een *senior facilities agreement* overeengekomen opschortende voorwaarden is voldaan. Op dat moment ontstaat een verbintenis voor de financier om gelden te storten. Dit volgt uit het volgende:¹⁸

- I. De *commitments* vertegenwoordigen de verplichting van de financier om gelden beschikbaar te stellen aan een kredietnemer conform de voorwaarden van een *senior facilities agreement*.
- II. Doorgaans zijn *conditions precedent* (dat wil zeggen opschortende voorwaarden) opgenomen in een *senior facilities agreement*, waaraan de kredietnemer moet voldoen om te kunnen trekken onder de *senior facilities agreement*.
- III. Indien de kredietnemer aan de daarin gestelde voorwaarden in de *senior facilities agreement* voldoet en vervolgens een trekkingsverzoek indient, ontstaat een vorderingsrecht van de kredietnemer op de financier. Dit betreft dus nog niet een vorderingsrecht van de financier op de kredietnemer in deze fase.
- IV. Het vorderingsrecht dat de kredietnemer op de financiers heeft, vormt de actieve zijde van een verbintenis. De financier heeft vervolgens de verplichting haar deel van de verbintenis na te komen, hetgeen de passieve zijde van de verbintenis vormt.
- V. Pas nadat aan de opschortende voorwaarden is voldaan, het trekkingsverzoek is gehonoreerd en de *commitments* van de financier zijn omgezet in een lening aan de kredietnemer, ontstaat een uitstaande lening aan de kredietnemer. De financier heeft dan een vorderingsrecht tot terugbetaling van de lening. De *commitments* zelf betreffen dus op geen enkel moment (vorderings)rechten van de financier, maar uitsluitend verplichtingen. Pas nadat is getrokken onder de faciliteit en de *commitment* is omgezet in een lening, ontstaan een vorderingsrecht van de financier op een schuldenaar.

3.26 Het voorgaande is in lijn met artikel 7:129 BW en ook met vaste rechtspraak van de Hoge Raad over niet-getrokken kredietruimte. De Hoge Raad oordeelde hierover:¹⁹

"Voor de bank die aan zijn cliënt een kredietfaciliteit heeft verschaft, ontstaat pas een verbintenis tot uitbetaling van een bedrag uit de kredietruimte (aan de cliënt zelf of aan een door deze aangewezen derde) wanneer die cliënt van zijn bevoegdheid tot afroep gebruik maakt. Het enkele bestaan van een kredietrelatie tussen bank en cliënt brengt dus niet mee dat de cliënt reeds op die grond een – vooralsnog voorwaardelijke – vordering heeft op de bank, ook al vindt de vordering die na afroep ontstaat haar onmiddellijke grondslag in de

¹⁸ Zie tevens Afwijzingsverzoek, randnummer 3.7.17.

¹⁹ HR 29 oktober 2004, ECLI:NL:HR:2004:AP4504 (*Van den Berg/Van der Walle*), r.o. 3.5.

tussen bank en cliënt gesloten kredietovereenkomst (vgl. HR 25 maart 1988, nr. 13171, NJ 1989, 200). Hieruit volgt dat het enkele bestaan van een kredietrelatie tussen bank en cliënt nog geen voor beslag vatbare vordering van de cliënt op de bank impliceert."

[onderstreping toegevoegd door advocaten]

- 3.27 Rabobank heeft in de onderhavige procedure een beroep gedaan op deze rechtspraak.²⁰ De rechtbank ging daaraan voorbij met de redenering dat de vergelijking niet opging. De rechtbank onderkent dat weliswaar uit het arrest volgt dat de schuldenaar slechts een wilsrecht heeft, maar vervolgt met de redenering dat daarmee "...niets [is] gezegd over de verplichting van de bank (jegens de cliënt) zodra de cliënt dat wilsrecht uitoefent".²¹ In casu had de schuldenaar echter het wilsrecht nog niet uitgeoefend. Ten tijde van de WHOA-procedure had de schuldenaar slechts een wilsrecht en bestond zelfs de verplichting van de financier om de schuldenaar gelden ter beschikking te stellen nog niet, omdat het wilsrecht nog niet was uitgeoefend. Het oordeel van de rechtbank dat dit niet relevant is, omdat daarmee niets is gezegd over de verplichting van de bank zodra de cliënt dat wilsrecht uitoefent, is dan ook onbegrijpelijk dan wel onvoldoende gemotiveerd.
- 3.28 De rechtbank maakt in het Vonnis onderscheid tussen het wijzigen van een verplichting van een financier en het daar tegenover staande recht van de schuldenaar en het wijzigen van *commitments*. De rechtbank overweegt in het Vonnis als volgt: "*Het akkoord wijzigt die verplichting (en het daar tegenover staande recht van [verzoekster]) als zodanig niet; het enige wat in dat opzicht wordt gewijzigd is dat de beschikbare limieten binnen die faciliteiten worden teruggebracht. Het gaat dus om (verlaging van) bestaande commitments.*"²² Dit oordeel lijkt innerlijk tegenstrijdig: de rechtbank erkent dat sprake is van een verlaging van bestaande *commitments*, maar oordeelt dat een verlaging geen wijziging is. Echter, de vraag die beantwoord dient te worden is of een wijziging van een *commitment* onder de WHOA is toegestaan. Als deze vraag ontkennend moet worden beantwoord, is het irrelevant of de *commitment* wordt verhoogd of verlaagd. De WHOA laat dan een wijziging niet toe. Mocht de rechtbank hebben bedoeld dat een verlaging moet zijn toegestaan omdat dit in de regel niet nadelig is voor een schuldeiser, dan is dit oordeel onzes inziens onjuist. Overeenkomstig het regime van artikel 373 Fw dient die keuzevrijheid immers bij de wederpartij te liggen. Is de wijziging (eventueel in de vorm van een verlaging) daadwerkelijk niet nadelig voor de schuldeiser, dan zal zij een dergelijke wijziging zelf aanvaarden als een wijzigingsvoorstel wordt gedaan in de zin van artikel 373 Fw. Mocht de schuldeiser echter de wijziging niet aanvaarden, dan mag worden verondersteld dat de wijziging – zelfs indien dit een verlaging van een *commitment* betreft – niet in het voordeel is van de schuldeiser, althans vanuit het perspectief van die schuldeiser zelf (zo is denkbaar dat de schuldeiser in dat geval rente misloopt; vgl. de aanpassing van een huurovereenkomst door een huurverlaging).
- 3.29 Bovendien berust dit oordeel op een onjuiste feitelijke grondslag. Uit de processtukken blijkt immers dat een aantal faciliteiten wel degelijk werden verhoogd onder de *Senior Facilities Agreement* in de WHOA-procedure dat heeft geleid tot het Vonnis.²³
- 3.30 Mocht de rechtbank deze conclusie hebben bereikt omdat het totaalbedrag van de faciliteit gezamenlijk werd verlaagd, dan gaat dit voorbij aan een belangrijk commercieel principe: in een syndicaatslening onder een *senior facilities agreement* kunnen verschillende banken met verschillende *exposures* in diverse faciliteiten zitten. Het totaalbedrag kan nietszeggend zijn voor een individuele financier, omdat het mogelijk is dat haar faciliteit juist wordt verhoogd onder de *senior facilities agreement* terwijl het totaalbedrag van alle faciliteiten wordt verlaagd. Hierdoor is het mogelijk dat ondanks de verlaging van

²⁰ Afwijzingsverzoek, randnummer 3.7.18.

²¹ Vonnis, r.o. 4.8.

²² Vonnis, r.o. 4.7.

²³ Afwijzingsverzoek, randnummer 3.7.19.

het totaalbedrag waarmee de indruk wordt gewekt dat geen nieuwe verplichtingen ontstaan, toch nieuwe verplichtingen worden opgelegd aan individuele schuldeisers.

- 3.31 Op basis van de huidige stand van het juridisch kader van de WHOA, concreet toegepast op de onderhavige WHOA-procedure, is een aanpassing van een verplichting van een schuldeiser niet mogelijk. Dit zou immers tot gevolg hebben dat financiers worden verplicht nieuwe financiering te verstrekken, aangezien de bedragen onder een *commitment* nog niet zijn getrokken. De WHOA laat het echter niet dat een akkoord ertoe leidt dat kredietverstrekkers worden verplicht om op basis van voorafgaand aan de herstructurering bestaande kredietfaciliteiten in de toekomst werkkapitaal te blijven financieren, terwijl dergelijke financiering nog niet is verstrekt. Dit betekent overigens niet dat een faciliteit dat betrekking heeft op een RCF of een *guarantee facility* op geen enkele wijze kan worden aangepast. Voor zover ten aanzien van de faciliteiten verplichtingen van de schuldenaar jegens de schuldeiser – en derhalve rechten van schuldeisers – bestaan, kunnen deze wel worden gewijzigd onder de WHOA. Hierbij valt te denken aan een wijziging van *financial covenants* (nu dat uit de aard der zaak een verplichting van de schuldenaar is), maar ook de *maturity date* voor de opeising van het getrokken krediet.
- 3.32 Wij concluderen weliswaar dat de huidige stand van het recht een aanpassing van de verplichtingen van de schuldenaar niet toelaat, maar een uitspraak van de Hoge Raad in dezen zou uiteraard tot een andere conclusie kunnen leiden en de stand van het recht verder vorm kunnen geven. Wij achten dan ook dat een vordering tot cassatie in het belang der wet een zeer welkome rechtsingang is die tot de gewenste duidelijkheid en rechtszekerheid kan leiden. Met het oog daarop besteden wij dan ook enkele overwegingen aan de tegenargumenten tegen onze visie over de huidige stand van het recht. Wij maken daarvoor eerst een uitstap naar het Verenigd Koninkrijk.

C. Rechtsvergelijking: het Verenigd Koninkrijk

- 3.33 In het Verenigd Koninkrijk kent men drie verschillende herstructureringsinstrumenten, die alle drie in meer of mindere mate gelijkenissen vertonen met de WHOA: de *scheme of arrangement* op grond van Part 26 Companies Act 2006, het *restructuring plan* op grond van Part 26a van de Companies Act 2006 en de *company voluntary arrangement* op grond van Part I van de Insolvency Act 1986. Naar wij begrijpen, bestaat er tussen de verschillende procedures geen verschil met betrekking tot de vraag of het mogelijk is om door middel van een akkoord²⁴ nieuwe verplichtingen op te leggen aan schuldeisers.
- 3.34 Net als in de WHOA, bieden de genoemde herstructureringsinstrumenten geen wettelijk kader voor het opleggen van een verplichting om werkkapitaal te blijven financieren. De grenzen die hiervoor gelden zijn gevormd in de rechtspraak. Hierna bespreken wij de meest relevante uitspraken op dit punt.²⁵

*Re Apcoa*²⁶

- 3.35 De vraag of het mogelijk is om door middel van een akkoord nieuwe verplichtingen op te leggen aan schuldeisers kwam voor het eerst aan de orde in de akkoordprocedure ten aanzien van *Apcoa*. Het door *Apcoa* aangeboden akkoord hield onder andere in dat een garantiefaciliteit waarvan zij gebruikmaakte met zes jaren zou worden verlengd. In het kort werkte de desbetreffende garantiefaciliteit als volgt:
- i. Een aantal banken garandeerden bepaalde verplichtingen van entiteiten binnen de *Apcoa*-groep;

²⁴ Onder de *scheme of arrangement* spreekt men van een '*scheme*'. In het kader van een *restructuring plan*-procedure spreekt men van een '*restructuring plan*' of kortweg '*plan*'. In deze schriftelijke opmerkingen gebruiken wij de Nederlandse term 'akkoord'.

²⁵ Deze schriftelijke opmerkingen zijn te volgen zonder kennis te nemen van de onderliggende uitspraken. Indien u dat echter op prijs stelt, zijn wij uiteraard graag bereid de Engelse uitspraken nog separaat te verzenden als aanvullende bijlagen bij dit schrijven.

²⁶ *Re Apcoa Parking Holdings GmbH and other companies* [2014] EWHC 3849 (Ch).

- ii. De garanderende banken hadden een aanspraak op de lenders ter grootte van het bedrag van de gestelde garanties; en
- iii. De lenders hadden op hun beurt aanspraken ter grootte van het bedrag van de gestelde garanties op de relevante Apcoa-entiteiten.

3.36 Het oorspronkelijke door Apcoa aangeboden akkoord bevatte een verplichting voor de lenders om, gedurende een periode van zes jaren, aan nieuwe, niet eerder betrokken, garanderende banken vrijwaringen te geven voor door de banken te stellen garanties. Een van de betrokken lenders maakte bezwaar tegen deze verplichting. De desbetreffende lender stelde zich op het standpunt dat het opleggen van dergelijke verplichtingen het toepassingsbereik van de scheme of arrangement te buiten gaat. Kort gezegd, kan de scheme of arrangement volgens de lender enkel voorzien in een “*compromise or arrangement*” van bestaande verplichtingen en niet in het opleggen van nieuwe verplichtingen.

3.37 Na een debat over deze kwestie tussen partijen, gaf de behandelend rechter, Mr Justice Hildyard, te kennen een akkoord waarmee nieuwe verplichtingen zouden worden opgelegd niet te kunnen goedkeuren. In reactie daarop heeft Apcoa het akkoord aangepast, in de zin dat de nieuwe verplichtingen niet meer werden opgelegd, maar dat de relevante lenders deze verplichtingen vrijwillig op zich zouden kunnen nemen:

“[162] In deference to the arguments addressed to me and in light of what I consider to be the novelty and potential future importance of the point, I have set out the opposing arguments at some length. But in the event, it is not necessary for me to make a final determination of this difficult and novel point. That is because, when I indicated on 29 October 2014 (which I was informed was the day by which, as matter of commercial imperative, the Scheme Companies needed to know the result) that on the material presently available to me I had sufficient concerns on both jurisdictional and discretionary grounds that I would not feel able to approve the Schemes insofar as they indirectly imposed the New Obligations, the Scheme Companies asked for time to consider whether it might be possible to amend the Schemes so as to finesse the difficulties. I acceded to that request; and the result was that the next day, the Scheme Companies proposed that the Schemes be amended to enable relevant Scheme Creditors to elect whether or not to enter into the Deed imposing the relevant obligation. The proposal was made safe in the knowledge that creditors other than FMS would (a) make the required election to assume the relevant obligation and furthermore (b) would cover FMS's proportion of some £3.7 million if FMS opted out.”

3.38 Als gevolg van deze wijziging hoefde Justice Hildyard geen definitief oordeel te geven over het opleggen van de nieuwe verplichtingen. Uit de overwegingen van Justice Hildyard blijkt dat de beslissing van Apcoa om het akkoord op dit punt aan te passen mede was ingegeven om te voorkomen dat bepaalde aanpassingen waar geen bezwaar tegen zou bestaan – “*unobjectionable arrangements*” – zouden worden uitgesloten. In dat kader werd het voorbeeld genomen van het ‘doorrollen’ – “*a true rollover*” – van verplichtingen uit hoofde van een *revolving facility*:

“[163] In such circumstances, and also because I was politely urged by Mr Trower not to make any final determination lest in the manner I expressed it I might inadvertently preclude unobjectionable arrangements (an example was suggested to me of revolving credit facilities

involving a true rollover of an existing obligation as contrasted to the imposition of a wholly new one), I do not think it necessary or wise to express a final view."

- 3.39 In een overweging ten overvloede geeft Justice Hildyard echter toch zijn mening over de kwestie. Hij overweegt dat de scheme of arrangement het opleggen van nieuwe verplichtingen niet toelaat:

"[164] All I will say for the present is that in my view, the imposition of a new obligation to third parties is very different from the release in whole or in part of an obligation to such third parties. More generally, I am not persuaded that obligations may be imposed under a scheme of arrangement under Pt 26: in creditors' schemes, it appears to me likely that the jurisdiction exists for the purpose of varying the rights of creditors in their capacity as such, and not imposing on such creditors new obligations. (I also have some doubt whether in a members' scheme it would, for example, be possible to provide for the payment up of partly paid shares, though I should emphasise that this was not properly explored)."

- 3.40 Uit een latere overweging blijkt echter dat er toch een grijs gebied is van verplichtingen die mogelijk wel kunnen worden opgelegd door middel van een akkoord. Justice Hildyard noemt wederom het verlengen van een bestaande *revolving facility*:

"[167] But I should make clear that nothing in what I say should be taken to cast doubt on mere extensions or the rolling over of existing facilities involving no new contract or more extensive obligation, such as may be the case in a revolving credit facility."

*Re Noble Group*²⁷

- 3.41 De mogelijkheid om door middel van een scheme of arrangement nieuwe verplichtingen op te leggen kwam ook aan de orde in de beslissing van Mr Justice Snowden inzake de scheme of arrangement van Noble Group. Justice Snowden overweegt in zijn beslissing dat de vraag of bepaalde verplichtingen door middel van het akkoord kunnen worden opgelegd niet aan de orde is, omdat het aangaan van de relevante verplichtingen onder het akkoord ten aanzien van Noble Group op vrijwillige basis gebeurt. Ter overvloede overweegt Justice Snowden echter wel dat hij de opvatting van Justice Hildyard in Apcoa deelt, in de zin dat het niet mogelijk is om door middel van een akkoord nieuwe verplichtingen op te leggen:

"103. Before addressing these issues I should deal briefly with a related jurisdictional point which arose in the course of argument. Part 26 applies to a "compromise or arrangement" proposed between a company and its creditors. In APCOA (No.2) at paragraphs [133]-[167] Hildyard J inclined to the view that this jurisdiction does not enable new and additional financial obligations to be imposed on creditors such as requiring them to provide new guarantees and indemnities to third parties. Hildyard J declined, however, to express a concluded view, not least because when he indicated that that was his provisional view, the scheme was amended to make the provision of such new obligations an option for scheme creditors rather than a compulsion: see paragraph [162]. Whilst I would respectfully share Hildyard J's provisional view as to the scope of the Part 26 jurisdiction in this regard, in the case of the Scheme, no such jurisdictional objection arises because "risk participation" in return for New Money Debt is not mandatory, but an option."

*Re Discovery (Northampton) Ltd*²⁸

- 3.42 In de zaak *Discovery (Northampton) Ltd* kwam het opleggen van nieuwe verplichtingen in iets andere context aan de orde. In deze zaak speelde de vraag of het mogelijk is om met een *company voluntary*

²⁷ Re Noble Group Limited [2018] EWHC 2911 (Ch).

²⁸ Re Discovery (Northampton) Ltd v Debenhams Retail Ltd [2019] EWHC 2441 (Ch).

arrangement toekomstige huurtermijnen aan te passen. Onder verwijzingen naar de beslissingen inzake *Apcoa* en *Noble Group* overweegt Mr Justice Norris dat dit mogelijk is. Van het opleggen van nieuwe verplichtingen zou geen sprake zijn, enkel van het wijzigen van bestaande verplichtingen:

“81. In my view these observations do not cast any doubt on what is proposed in the instant case. What is proposed here is a variation of an existing obligation binding the company and its creditor, not the creation of a new contract requiring the assumption of fresh liabilities to some new third-party. If the creditor/landlord does not like the variation he can bring the obligation to an end. The obligation he brings to an end is the existing obligation (as varied), not some ‘new obligation’ under a new contract.”

*Re Instant Cash Loans Ltd.*²⁹

- 3.43 In zijn beslissing inzake *Instant Cash Loans Ltd.* onderschrijft ook Mr Justice Zacaroli de overweging in *Apcoa* ten aanzien van het opleggen van nieuwe verplichtingen:

“8 These principles were very recently applied by Norris J in Discovery (Northampton) Ltd v Debenhams Retail Ltd [2019] EWHC 2441 (Ch). He there held that a landlord’s right to forfeiture is a proprietary right which cannot be varied by a CVA. Accordingly, he upheld the challenge to a provision of a CVA which purported to waive the landlord’s right to re-enter the property on the grounds of, among other things, the entry of the CVA. However, he found that where a CVA modifies a pecuniary claim of the landlord, then the right of forfeiture can be exercised only in relation to the pecuniary obligation so modified. Mr Smith, Queen’s Counsel, accepts that there is no material distinction between CVAs and schemes so far as this question is concerned. At para.79 of his judgment Norris J referred to a passage in the judgment of Hildyard in Re APCOA Parking Holdings GmbH [2015] Bus LR 374 at para.164. Hildyard J said:

‘More generally, I am not persuaded that obligations may be imposed under a scheme of arrangement under Part 26: in creditors’ scheme, it appears to me likely that the jurisdiction exists for the purpose of varying the rights of creditors in their capacity as such, and not imposing on such creditors new obligations’.

While I note that this was not a final view, it has received the provisional support of Snowden J in Re Noble Group [2018] EWHC 2911 at para.103. For my part, while recognising I have not received full adversarial argument on the point, I would also support that view.”

*Re Premier Oil*³⁰

- 3.44 Tot slot kwam de mogelijkheid om nieuwe verplichtingen op te leggen aan de orde in de beslissing van Lady Wolffe inzake *Premier Oil*. Onderdeel van het door Premier Oil aangeboden akkoord was dat de *maturity date* van een *revolving credit facility* zou worden aangepast. De lender onder de desbetreffende faciliteit maakte bezwaar tegen deze verplichting. Volgens de lender zou hij gedwongen worden het niet-getrokken deel van de faciliteit beschikbaar te blijven stellen, onder voorwaarden die afweken van de bestaande voorwaarden – *“upon wholly different terms than the current relationship”*.
- 3.45 Lady Wolffe gaat eerst in op de vraag of het aanpassen van de *maturity date* inderdaad een verplichting oplevert om nieuwe financiering – *“new lending”* – ter beschikking te stellen. Deze vraag beantwoordt Lady Wolffe ontkennend. Zij overweegt dat de lender ten aanzien van het niet-getrokken deel van de

²⁹ Re Cash Loans Limited [2019] EWHC 2795 (Ch).

³⁰ Re Premier Oil plc [2020] CSOH 39.

faciliteit voorwaardelijk schuldeiser is. Dit doet volgens Lady Wolffe niet af aan het feit dat de verplichting van de lender om de faciliteit ter beschikking te stellen een bestaande verplichting is”

“[101] I begin by considering the question, does the extension of the maturity date of the RCF result in “new lending” in respect of the present undrawn element of the RCF? It may help to recall that an RCF is, as its name suggests, a credit facility in which, so long as the credit limit and other conditions are observed, the debtor (here, the Group) may draw down and repay the facility as it chooses. It is “revolving” because the amount due to be repaid at any time will vary, and may increase and decrease. It is the functional equivalent of an overdraft facility on a current account. The corollary of the debtor’s right to drawdown and repay at its option, is the creditor’s obligation to make funds available (or to honour the drawdown) up to the permitted limit (again, so long as the other terms of the RCF are complied with or any breach thereof waived). 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.”

- 3.46 Vervolgens gaat Lady Wolffe in op de vraag of de lenders op grond van het akkoord verplicht worden om de faciliteit “on entirely different and new terms” ter beschikking te stellen. Ook deze vraag beantwoordt Lady Wolffe ontkennend. Volgens Lady Wolffe is de aanpassing van de *maturity date* een wijziging van een bestaande voorwaarde. Het doet niet af aan de verplichting van de schuldenaar om de faciliteit uiteindelijk af te lossen. Lady Wolffe verwijst in dit kader naar de overweging in *Apcoa* met betrekking tot *revolving facilities*:

“[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).”

- 3.47 Lady Wolffe voelt zich gesterkt in haar beslissing door de beslissing in *Discovery (Northampton) Ltd*:

“[103] The petitioners note that a similar “new obligations” point arose in the recent challenge to the Debenhams CVA (creditors voluntary arrangement): see Discovery (Northampton) Ltd v Debenhams Retail Ltd [2020] BCC 9 (“Debenhams”). While that case involved a CVA under section 1 of IA 1986, which makes provision for a procedure similar to

that under Part 26, it was accepted in Debenhams (at para 100(a)) that there is no relevant difference between a CVA and scheme under Part 26. The jurisdiction under Part 26 in respect of a scheme and under section 1 of IA 1986 are sufficiently close that the court exercising one jurisdiction can read across cases from the other. Indeed, as will be seen, the court in Debenhams referred to cases arising under Part 26. The feature of the CVA giving rise to the "new obligation" challenge was the proposal requiring landlords to accept a reduced amount of rent for a period of five years. A group of creditors challenged this as impermissibly imposing a new obligation on landlords, as, it was argued, the landlords were required to make their premises available to the company on different terms from those which they had originally agreed. Norris J rejected this argument. He stated (at para 78):

'In my judgment the CVA does not impose 'new obligations', save in the sense that it varies existing obligations. But variations of existing obligations are 'arrangements' of the company's affairs which it is the very object of Part 1 of the Act [ie IA 1986] to enable. The landlord was and is obliged to permit quiet enjoyment of the demised premises for the duration of the term granted: the covenants (upon breach of which the landlord can put an end to the term) have been varied (because the rent has been reduced).'

After citing dicta from Apcoa and Noble (at paras 79 and 80) on the imposition of new obligations through a scheme, Norris J continued at [81]:

'In my view these observations do not cast any doubt on what is proposed in the instant case. What is proposed here is a variation of an existing obligation binding the company and its creditor, not the creation of a new contract requiring the assumption of fresh liabilities to some new third party.'

That same distinction between the imposition of a new obligation on a creditor and the variation of an existing obligation owed by the company applies to the Court's consideration of schemes under Part 26.

[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."

- 3.48 Onder het akkoord werd niet alleen de *maturity date* van de faciliteit aangepast. Ook werd een deel van de faciliteit omgezet van een *cash facility* naar een *guarantee facility*. Ook dit kwalificeerde volgens Lady Wolffe niet als het opleggen van nieuwe verplichtingen. Daarbij past overigens wel de kanttekening dat de lenders wier faciliteiten werden omgezet geen bezwaar hadden gemaakt tegen deze wijziging:

"[105] There is another feature of the Schemes which ARCM argue will result in impermissible new obligations on the RCF creditors. This relates to the partial re-designation of certain commitments under the Senior RCF. The proposed amendment to the Senior RCF will permits the borrowers to re-designate a pro-portion of the commitments under the cash facility as an additional commitment under the letter of credit sub-facility. The context is that under the credit sub-facilities the Group can call upon the creditors to issue letters of credit in respect of decommissioning liabilities (these relate to the Group's North Sea assets). However, the re-designation does not increase the overall lending commitments of any lender under the Senior RCF: it substitutes some of the re-designated letter of credit facility for the cash facility. (The petitioners submit that a creditor's obligation under a letter of credit, which

is a contingent liability to the beneficiary, is less onerous than the upfront provision of cash under the cash facility.) In my view, ARCM's new obligation challenge to the proposal to enable a partial re-designation of an RCF is also without merit. For completeness, I note that it is also one change which does not affect them. Mr Rose explains (in Rose 1 at paras 194 to 195) that ARCM's commitments under the cash facility will not be susceptible to re-designation as additional letter of credit facilities. In any event, none of the creditors whose facilities might be subject to partial re-designation has objected to the Schemes on this ground."

- 3.49 Uit het voorgaande blijkt dat ook in het Verenigd Koninkrijk de vraag of het mogelijk is om door middel van een akkoord een financier te verplichten werkkapitaal aan de schuldenaar ter beschikking te (blijven) stellen zich niet eenvoudig laat beantwoorden. Enerzijds geldt onder de Engelse procedures – net als voor de WHOA – dat zij er primair toe strekken de rechten van schuldeisers aan te passen en niet om nieuwe verplichtingen aan schuldeisers op te leggen. Anderzijds blijkt uit de hiervoor genoemde uitspraken dat men wel ruimte ziet om bestaande verplichtingen van schuldeisers aan te passen en dat de grens tussen het wijzigen van bestaande verplichtingen en het opleggen van nieuwe verplichtingen niet eenvoudig te trekken is. Het aanpassen van de *maturity date* van een RCF lijkt naar Engels recht in ieder geval beschouwd te worden als de aanpassing van een bestaande verplichting die wel toegestaan is, nu zij het concept van een *contingent creditor* lijken te accepteren.
- 3.50 De WHOA is geïnspireerd op de Engelse *scheme of arrangement*.³¹ Het is vanuit dat perspectief gerechtvaardigd te kijken naar de Engelse rechtspraak en de WHOA te interpreteren op een wijze waarmee recht wordt gedaan aan het doel van de WHOA en de regelgeving waarop zij is gebaseerd. Ofschoon het huidige wettelijke kader geen ruimte laat *commitments* te wijzigen, zou een rechtvaardiging voor de mogelijkheid artikel 370 lid 1 ruim te interpreteren kunnen liggen in de hierboven aangehaalde Engelse rechtspraak.
- 3.51 In het verlengde hiervan is voorts van belang stil te staan bij de vraag of een rechtvaardiging bestaat voor de afwijking van de jurisprudentie van de Hoge Raad inzake onbenutte kredietruimte, alsmede de vraag of er een grens te trekken is aan de reikwijdte van de WHOA hieromtrent.³² Onzes inziens kan de rechtvaardiging voor die afwijking alsmede de grens van de reikwijdte van de WHOA worden gezocht in een en hetzelfde concept, namelijk het concept van *uncommitted facilities*. In de rechtspraak bestaat naast het fenomeen van *committed facilities*, het concept van *uncommitted facilities*. Een *uncommitted facility* wordt bijvoorbeeld gebruikt voor zogenoemde *overdraft facilities*, vergelijkbaar met een rekening-courantverhouding. Een doorslaggevend verschil tussen een *committed facility* en een *uncommitted facility* is dat eerstgenoemde een verplichting schept voor de financier een geldlening of garantie te verstrekken als aan de daaraan gestelde voorwaarden is voldaan, terwijl de financier bij een daadwerkelijke *uncommitted facility* een discretionaire bevoegdheid behoudt om de gelden of garanties al dan niet te verstrekken. Bovendien is een *uncommitted facility* onmiddellijk opeisbaar. Men zou enerzijds kunnen beargumenteren dat het arrest van de Hoge Raad inzake onbenutte kredietruimte³³ zich beter laat vergelijken met een *uncommitted facility* en niet van toepassing is op *committed facilities*. Anderzijds kan men betogen dat een *committed facility* direct een voorwaardelijke verbintenis van de schuldenaar schept, indien de schuldenaar zelf aan de opschortende voorwaarde voldoet en de gelden trekt, is hij immers gelden verschuldigd. Dergelijke voorwaardelijke rechten van de schuldeiser zouden dan wel geherstructureerd kunnen worden onder de WHOA (vgl. artikel 130 Fw). De grens dient dan te worden getrokken bij *uncommitted facilities*. Het omzetten hiervan in een *committed facility* dan wel

³¹ *Kamerstukken II* 2018/19, 35249, nr. 3 (MvT), p. 4.

³² HR 29 oktober 2004, ECLI:NL:HR:2004:AP4504 (*Van den Berg/Van der Walle*).

³³ HR 29 oktober 2004, ECLI:NL:HR:2004:AP4504 (*Van den Berg/Van der Walle*).

verplichting van de schuldeiser door te financieren gaat te ver en zou kunnen worden gebruikt als een grens. Dit zou namelijk nimmer mogelijk moeten zijn onder de WHOA.

D. Complicaties bij bankgarantiefaciliteiten

- 3.52 Op basis van hetgeen wij hebben beschreven in randnummers 3.9 tot en met 3.20, komt de vraag op waarom een afwijking van de huidige stand van het recht noodzakelijk dan wel wenselijk zou zijn. Immers, een rechtsvergelijking met het Verenigd Koninkrijk en de stand van de rechtspraak aldaar op zich is onvoldoende daarvoor. Wij zien een aanvullende reden voor de hier besproken nuance. Uit zowel de rechtspraak in het Verenigd Koninkrijk als de rechtspraak onder de WHOA blijkt dat rechters worstelen met de vraag hoe om te gaan met ongetrokken *commitments* onder faciliteiten. Dit speelt te meer bij bankgarantiefaciliteiten, gezien de specifieke kenmerken van deze faciliteiten.
- 3.53 Onder de WHOA heeft deze complicatie zich met name voorgedaan met betrekking tot bankgaranties. Zo oordeelde de rechtbank Amsterdam op 1 februari 2023 over de vraag of een bank zich kan verhalen op creditsaldi van de schuldenaar waarop voor een contragarantie een zekerheidsrecht is gevestigd, indien de door bank verstrekte bankgaranties na homologatie door de begunstigde worden ingeroepen.³⁴ De rechtbank oordeelde dat op de voet van artikel 370 lid 2 Fw geen regres op de schuldenaar mogelijk is na de betaling van een bankgarantie na homologatie. Het feit dat de bank zekerheden had voor deze regresvordering deed hier niet aan af, aldus de rechtbank. In deze uitspraak ging het weliswaar niet om een bankgarantie verstrekt onder een bankgarantiefaciliteit, maar de uitspraak is wel illustratief voor de complexe positie waarin financiers komen te verkeren onder de WHOA. Wij lichten dit nader toe.
- 3.54 Deze uitspraak van de rechtbank Amsterdam van 1 februari 2023 is strikt genomen conform de wettekst van artikel 370 lid 2 Fw. Toch is zij om twee redenen problematisch. Ten eerste doet zij geen recht aan de positie van de verstrekkers van de bankgaranties als partijen die zekerheden hebben voor hun regresvorderingen op de schuldenaar, maar tegelijkertijd door de werking van artikel 370 lid 2 Fw niet mogen stemmen op het akkoord en niet de juiste erkenning van hun rechtspositie als gecureerde schuldeisers van de schuldenaar krijgen onder de WHOA. Ten tweede mag de impact van deze uitspraak niet worden onderschat. In de bancaire praktijk staan vele miljarden euro's aan bankgaranties uit, vooral voor ondernemingen die *performance bonds of letters of credit* moeten stellen voor grote projecten en/of orders. De uitspraak kan in de praktijk grote nadelige gevolgen hebben voor de bereidheid van banken om dergelijke vormen van contractuele zekerheid te verstrekken en daarmee voor de voorzetting van de onderneming van vele schuldenaren.
- 3.55 Indien een *commitment* onder een (bankgarantie)faciliteit wél onder het bereik van de WHOA valt, kan de bank rechtstreeks worden betrokken als stemgerechtigde schuldeiser onder het WHOA-akkoord. In dat geval dient de desbetreffende bank echter wel als volwaardige stemgerechtigde schuldeiser te worden erkend. Daarmee bedoelen wij te zeggen dat zij voor het WHOA-traject, inclusief de stemming en de homologatie, alle rechten en bevoegdheden dient te hebben die stemgerechtigde schuldeisers onder de WHOA toekomen. Zij zou dan rechtstreeks moeten kunnen stemmen op het akkoord. Voorts moeten zij tevens de bescherming die de afwijzingsgronden voor homologatie aan stemgerechtigde schuldeisers biedt, kunnen inroepen. Dit betekent dat zij een beroep zou moeten kunnen doen op onder meer de *best interest of creditors test* en de *absolute priority rule*. Dit impliceert tevens dat haar zekerhedenpositie in acht genomen moet worden. Indien de schuldenaar of de herstructureringsdeskundige de *commitments* van de desbetreffende bank onder een bankgarantiefaciliteit niet meeneemt onder een WHOA akkoord, kan de bank haar bezwaren hieromtrent kenbaar maken opdat zij alsnog wordt vermeld als stemgerechtigde schuldeiser op de lijst van stemgerechtigden ex artikel 375 lid 2 onder b Fw. Hiermee worden de nadelige gevolgen van de uitspraak van de rechtbank Amsterdam van 1 februari 2023 deels opgeheven voor de praktijk, mits de relevante bankgaranties zijn gesteld onder een bankgarantiefaciliteit. Deze benadering doet ook recht

³⁴ Rb. Amsterdam 1 februari 2023, ECLI:NL:RBAMS:2023:569.

aan de commerciële realiteit van een (bankgarantie)faciliteit. Het vereist echter wel een uitspraak van de Hoge Raad waarin hij bevestigt dat *commitments* onder faciliteiten wel degelijk kunnen worden gewijzigd onder een akkoord onder de WHOA. Onzes inziens is dat dogmatisch niet in lijn met de huidige stand van het recht onder de WHOA, maar om de hier genoemde redenen zouden wij ons kunnen voorstellen dat de Hoge Raad hier een andere koers neemt.

- 3.56 Voor de rechtspraak is het in ieder geval belangrijk dat de Hoge Raad duidelijkheid geeft over de vraag of *commitments* onder faciliteiten al dan niet kunnen worden aangepast onder de WHOA.

IV. Conclusie

- 3.57 Zoals uit bovengenoemde schriftelijke opmerkingen volgt, is een uitspraak van de Hoge Raad zeer gewenst ten aanzien van deze materie. De huidige stand van de rechtspraak, en in het bijzonder het Vonnis, leidt momenteel tot onduidelijk en rechtsonzekerheid in de praktijk.

4 Wijziging van de rangorde van schuldeisers

- 4.1 In deze paragraaf gaan wij in op de tweede voorgenomen vraag: laat de WHOA het toe dat een akkoord feitelijk wijzigingen brengt in de onderlinge verhouding van uitkeringsrechten van de schuldeisers?

I. Feitelijke achtergrond

- 4.2 Het WHOA-akkoord in de onderhavige procedure omvatte wijzigingen van de rangorde van de Financiers. Een van deze aanpassingen zag erop dat de contractuele rangorde bij gedeeltelijke voldoening van de Financiers bij de uitwinning van de zekerheden werd aangepast, waarbij onder meer de vorderingen van HAL als nieuwe verstrekker van een nieuwe garantie, namelijk de *Top-Up Guarantee*, werden ingevoegd boven bepaalde vorderingen van de Financiers in de waternal in de *Intercreditor Agreement*.³⁵ De waternal in de *Intercreditor Agreement* werd daarmee dus gewijzigd. Deze wijziging zag op de wijze waarop de opbrengsten van de uitwinning van de zekerheidsrechten werden verdeeld. Het betrof de rangorde tussen de vorderingen van de verschillende schuldeisersklassen. De fee van de *Top-Up Guarantee* van HAL zou conform deze rangwijziging voorgaan op de vorderingen van de Financiers uit hoofde van een aantal faciliteiten.³⁶

- 4.3 Rabobank bepleitte dat dit niet mogelijk is onder de WHOA en dat dit zou leiden tot onder meer een schending van de reikwijdte van de WHOA ex artikel 370 lid 1 Fw met een beroep op onder meer artikel 384 lid 2 onder i Fw. Dat zou immers in strijd zijn met een eerdere uitspraak van de rechtbank Rotterdam inzake rangwisseling van zekerheden, aldus Rabobank.³⁷ Volgens Rabobank was voorts sprake van een schending van de *absolute priority rule* zoals neergelegd in artikel 384 lid 4 onder b Fw.³⁸ De schuldenaar betwiste dit en persisteerde in haar standpunt dat dit mogelijk was onder de WHOA en om die reden geen afwijzingsgrond voor de homologatie van het akkoord opleverde.

II. Vonnis

- 4.4 De rechtbank volgde de schuldenaar in haar stelling. De kernoverweging van de rechtbank is opgenomen in rechtsoverweging 4.35 en luidt als volgt:

“... De Secured Creditors ondervinden geen nadeel van de wijziging van de rangorde. Anders dan Rabobank heeft betoogd is een contractuele wijziging van de rangorde mogelijk onder de

³⁵ Verzoekschrift tot homologatie van het akkoord ex artikel 383 Fw van de schuldenaar d.d. 13 februari 2023 (het **Homologatieverzoek**), randnummer 4.4(b).

³⁶ Afwijzingsverzoek, randnummer 3.7.23.

³⁷ Afwijzingsverzoek, randnummers 3.7.22-3.7.27. Zie ook Rb. Rotterdam 15 december 2022, ECLI:NL:RBROT:2022:11016.

³⁸ Afwijzingsverzoek, randnummers 3.7.22-3.7.27.

WHOA en kan dit op de voet van artikel 370 lid 1 Fw, zie onder 4.9. De vergelijking met de uitspraak van de rechtbank Rotterdam van 15 december 2022 gaat niet op. Daar 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. Het ging daarbij dus om een goederenrechtelijke aanpassing van de rangorde, wat niet kan worden afgedwongen via de WHOA."

- 4.5 De rechtbank komt op basis hiervan tot de conclusie dat een wijziging van de rangorde tussen de schuldeisers kan worden afgedwongen onder de WHOA, mits dit een contractuele wijziging betreft.

III. Schriftelijke opmerkingen

A. Het juridisch kader onder de WHOA ten aanzien van een wijziging van de rangorde

- 4.6 Het juridisch kader voor de wijziging van de rangorde van schuldeisers in een akkoord onder de WHOA is niet eenvoudig vast te stellen. De regels hieromtrent zijn immers niet in één wetsartikel vastgelegd, maar komen in verschillende wetsartikelen – waaronder artikel 374, artikel 384 lid 3 en artikel 384 lid 4 Fw – aan bod. Wij zullen deze bepalingen hieronder kort bespreken.
- 4.7 Artikel 374 Fw bevat de regels inzake de klassenindeling. Op basis van lid 1 dienen schuldeisers en aandeelhouders in verschillende klassen te worden ingedeeld, als de rechten die zij bij een vereffening van het vermogen van de schuldenaar in faillissement hebben of de rechten die zij op basis van het akkoord aangeboden krijgen zodanig verschillend zijn dat van een vergelijkbare positie geen sprake is. Daarbij worden schuldeisers en aandeelhouders in ieder geval in verschillende klassen gedeeld als zij bij verhaal op het vermogen van de schuldenaar een verschillende rang hebben op basis van de wet, een daarop gebaseerde regeling of een overeenkomst. De wetgever maakt daarbij geen onderscheid tussen een wettelijke dan wel contractuele rangorde. Dit artikellid beoogt te voorkomen dat het stemmen over een akkoord op een onzuivere wijze plaatsvindt, omdat schuldeisers of aandeelhouders met een andere rang – en derhalve met een ander belang – in dezelfde klasse worden gedeeld. Strikt genomen zegt dit artikellid echter niets over een rangwisseling.
- 4.8 Artikel 374 lid 3 Fw bepaalt dat schuldeisers met een voorrang die voortvloeit uit pand of hypotheek enkel voor het deel van hun vordering waarvoor het zekerheidsrecht dekking biedt in een klasse van gecureerde schuldeisers worden geplaatst. De tweede volzin van artikel 374 lid 3 Fw maakt duidelijk dat de liquidatiewaarde van het zekerheidsobject bepalend is voor de vraag in hoeverre het zekerheidsrecht dekking biedt. Voor het ongedekte deel van de vordering van de zekerheidsgerechtigde, wordt hij in de klasse van ongecureerde schuldeisers ingedeeld. Anders gezegd: de gecureerde schuldeiser deelt als concurrente schuldeiser mee in de meerwaarde die met het akkoord wordt gerealiseerd. Hieruit volgt dat de WHOA de wijziging van goederenrechtelijke rechten niet absoluut uitsluit.
- 4.9 Artikel 384 lid 3 Fw bevat de *best interest of creditors test*. Op basis van dat artikellid dient de rechtbank op verzoek van een stemgerechtigde schuldeiser of aandeelhouder die tegen het akkoord heeft gestemd een verzoek tot homologatie van het akkoord afwijzen, als summierlijk blijkt dat deze schuldeiser of aandeelhouder op basis van het akkoord slechter af is dan bij een vereffening van het vermogen van de schuldenaar in faillissement. In de regel dient een gecureerde schuldeiser een hogere uitkering te ontvangen onder het akkoord dan een concurrente schuldeiser, omdat hij in faillissement als separatist zijn rechten kan uitoefenen als ware geen faillissement. Derhalve kan deze afwijzingsgrond in de weg staan aan wijziging van de rangorde van schuldeisers, maar dat is niet noodzakelijkerwijs altijd het geval.
- 4.10 Voorts bevat artikel 384 lid 4 onder b Fw de *absolute priority rule*. Daaruit volgt dat de rechtbank het homologatieverzoek afwijst als bij de verdeling van de reorganisatiewaarde wordt afgeweken van de

rangorde bij het verhaal op het vermogen van de schuldenaar overeenkomstig de wet, een daarop gebaseerde regeling of een contractuele regeling, tenzij voor die afwijking een redelijke grond bestaat en de betreffende schuldeisers of aandeelhouders daardoor niet in hun belang worden geschaad. Slechts tegenstemmende schuldeisers of aandeelhouders die in een klasse zitten die niet heeft ingestemd met het akkoord kunnen hierop een beroep doen (hetgeen betekent dat in een dergelijk geval een *cross-class cram down* aan de orde zal zijn).

- 4.11 De *absolute priority rule* biedt wel degelijk bescherming tegen een rangwisseling. Op basis van deze regel dient namelijk de bestaande wettelijke en contractuele rangorde van schuldeisers en aandeelhouders te worden gerespecteerd bij de verdeling van de reorganisatiewaarde. Een afwijking daarvan ten nadele van een klasse die niet heeft ingestemd met het akkoord, kan een afwijzingsgrond opleveren.
- 4.12 De concrete vraag of de WHOA feitelijk wijzigingen in de onderlinge verhouding van uitkeringsrechten van de schuldeisers onder een akkoord toelaat is in de onderhavige procedure opgekomen in het kader van het geven van prioriteit aan een verstrekker van nieuwe financiering, althans een nieuwe garantieverstrekker. Voor een dergelijke rangwisseling kunnen economisch goede argumenten bestaan. Een (nieuwe of bestaande) financier die bereid is additionele financiering ter beschikking te stellen om het akkoord en, breder, de herstructurering mogelijk te maken zou immers daarmee de noodlijdende onderneming redden. De financier verstrekt financiering aan een noodlijdende onderneming en loopt daardoor zelf een groter risico. In de regel zal een financier daarvoor zekerheidsrechten met een hoge(re) rang en/of een hoger rentepercentage verlangen. Alle schuldeisers, waaronder bestaande financiers, profiteren van de nieuwe (nood)financiering. Als er echter geen vrij actief is om zekerheidsrechten ten behoeve van de nieuwe financiering op te vestigen en bestaande financiers niet bereid zijn te dulden dat ten behoeve van de nieuwe financiering zekerheden worden gevestigd met een hogere rang dan hun eigen zekerheidsrechten, kan dit in de weg staan aan het verstrekken van de financiering. In bepaalde jurisdicties – zoals de Verenigde Staten en Singapore – heeft men er om deze redenen dan ook voor gekozen om het vestigen van hoog gerangschikte zekerheden ten behoeve van noodfinanciering – ook wel *priming of liens* dan wel *super priority* genoemd – in het kader van herstructureringsinstrumenten te faciliteren.³⁹ Dergelijke noodfinancierversprekkers krijgen dan een ‘superboedelvordering’ dan wel ‘*super senior*’ zekerheidsrechten.
- 4.13 In Nederland heeft deze discussie gespeeld in de consultatierondes van (eerdere wetsvoorstellen voor) de WHOA, maar dat heeft niet geleid tot een concreet wetsartikel in de WHOA. In de literatuur is wel bepleit waarom een dergelijke regel wenselijk zou kunnen zijn.⁴⁰ De discussie speelde namelijk ten tijde van de implementatie van Richtlijn (EU) 2019/1023 betreffende preventieve herstructureringsstelsels (de **Herstructureringsrichtlijn**). De Herstructureringsrichtlijn staat het immers toe dat lidstaten de mogelijkheid bieden om verstrekkers van nieuwe of tussentijdse financiers een hogere rang te geven dan bestaande schuldeisers. Artikel 17 lid 4 van de Herstructureringsrichtlijn bepaalt dat: “... de lidstaten kunnen bepalen dat verstrekkers van nieuwe of tussentijdse financiering het recht hebben om met voorrang terugbetaald te worden in het kader van daaropvolgende insolventieprocedures ten opzichte

³⁹ Zie over de positie van noodfinanciers, zowel onder de WHOA als in enkele andere rechtstelsels, F. van der Drift & K.B.G. Durlinger, ‘De positie van de noodfinancier onder de WHOA – voldoende comfortabel?’, *Tvl* 2020/43; F.M.J. Verstijlen, ‘Flankerende voorzieningen in de Wet homologatie onderhands akkoord ter voorkoming van faillissement’, in: H.J. de Kluiver (red.), *Het dwangakkoord buiten faillissement (preadviezen Vereniging Handelsrecht)*, Zutphen: Paris 2015, p. 123-129; F.M.J. Verstijlen, ‘Ondersteunende voorzieningen in de WHOA’. *Tvl* 2020/4.

⁴⁰ F.M.J. Verstijlen, ‘Ondersteunende voorzieningen in de WHOA’. *Tvl* 2020/4, p. 22-23.

van andere schuldenaren [sic.]⁴¹ die anders bevoorrechte of gelijkwaardige vorderingen zouden hebben.”

- 4.14 Van deze mogelijkheid heeft de Nederlandse wetgever echter geen gebruik gemaakt. De memorie van toelichting bij de implementatiewet met betrekking tot de Herstructureringsrichtlijn vermeldt hierover het volgende:⁴²

“De richtlijn biedt 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). Hiervan is in de huidige WHOA-regeling geen gebruik gemaakt en er is niet voor gekozen om dit alsnog te doen.”

- 4.15 Verderop in dezelfde memorie van toelichting wordt het volgende vermeld:⁴³

“De Faillissementswet voorziet nu niet in een dergelijke voorrangsregel. Er is niet gebleken dat het gewenst is om een dergelijke regel alsnog in te voeren.”

- 4.16 Daarmee lijkt duidelijk dat de WHOA het in beginsel niet toestaat dat aan de vordering van een nieuwe financier een hogere rang wordt verbonden ten opzichte van vorderingen van bestaande schuldeisers. Onder verwijzing naar de memorie van toelichting oordeelde de rechtbank Rotterdam in een beslissing van 15 december 2022 dan ook dat het niet mogelijk is om door middel van een WHOA-akkoord rangwisseling tussen pandrechten te bewerkstelligen.⁴⁴

- 4.17 In het Vonnis van de onderhavige WHOA-procedure bevestigt de rechtbank Rotterdam dat een goederenrechtelijke aanpassing van de rangorde niet mogelijk is, maar oordeelt zij dat een contractuele wijziging van de rangorde wel mogelijk is onder de WHOA.⁴⁵ Het is echter onduidelijk op welke wettelijke grondslag de rechtbank dit oordeel schraagt.

- 4.18 In de literatuur is deze uitspraak dan ook kritisch ontvangen. Verstijlen merkt daarover in zijn noot in de NJ het volgende op:⁴⁶

“De rechtbank onderscheidt de onderhavige zaak van dat geval omdat het gaat om een contractuele herschikking van de rangorde (r.o. 4.35, voortbouwend op r.o. 4.9). Het betrof denkkelijk een collectief financieringsarrangement waarin een ‘trustee’ de zekerheden houdt ten behoeve van alle betrokken financiers. Met het ‘tussenschuiven’ van HAL wordt de rang van ieders zekerheidsrecht ‘technisch-juridisch’ niet gewijzigd, maar wel de rechten op een uitkering.

Ik zou menen dat het laatste bepalend is. Het toelaten van een nieuwe financier tot de opbrengst van zekerheden en diens hogere plaats in een contractueel overeengekomen rangorde, is het geven van een hogere rang aan die schuldeiser.”

- 4.19 Als het niet mogelijk is om door middel van een WHOA-akkoord de onderlinge verhouding van goederenrechtelijke aanspraken van schuldeisers te wijzigen zoals de rechtbank Rotterdam oordeelde op 15 december 2022,⁴⁷ dan zien wij geen reden om het wel mogelijk te achten om de onderlinge verhouding van verbintenisrechtelijke aanspraken te wijzigen. Een wijziging van de verhouding van

⁴¹ Bedoeld zal zijn ‘schuldeisers’. De Engelse taalversie spreekt terecht van ‘creditors’.

⁴² Kamerstukken II 2021/22, 36040, nr. 3 (MvT), p. 24.

⁴³ Kamerstukken II 2021/22, 36040, nr. 3 (MvT), p. 120.

⁴⁴ Rb. Rotterdam 15 december 2022, ECLI:NL:RBROT:2022:11016.

⁴⁵ Vonnis, r.o. 4.35.

⁴⁶ Rb. Rotterdam 9 maart 2023, ECLI:NL:RBROT:2023:2800, NJ 2023/184, Verstijlen, onder 10.

⁴⁷ Rb. Rotterdam 15 december 2022, ECLI:NL:RBROT:2022:11016.

verbintenisrechtelijke aanspraken zou de beperking ten aanzien van het wijzigen van goederenrechtelijke aanspraken (voor zover daar sprake van is) volledig ondergraven.

- 4.20 Het akkoord dat heeft geleid tot het Vonnis is illustratief. Tussen de verschillende Financiers was een *Intercreditor Agreement* gesloten waarin werd geregeld hoe de opbrengst van de ten behoeve van de Financiers gezamenlijk gevestigde zekerheden zou worden verdeeld. Hier bracht het akkoord wijziging in aan. Effectief werden dus wel degelijk de aanspraken van de individuele Financiers ten aanzien van de zekerheden gewijzigd. Wij bespreken dit nader in randnummers 4.24 e.v. hieronder.
- 4.21 Het roept ook vragen op ten aanzien van wanneer dergelijke wijzigingen wel en niet mogelijk zijn. Is een verbintenisrechtelijke wijziging bijvoorbeeld ook mogelijk wanneer de nieuwe financier nog geen partij is bij een *intercreditor agreement* en er ten behoeve van de nieuwe financier ook geen zekerheden zijn gevestigd? Wij zien geen reden om dat scenario anders te behandelen. Een *intercreditor agreement* is niets anders dan een overeenkomst tussen verschillende schuldeisers en, in de meeste gevallen, de schuldenaar. Een WHOA-akkoord is ook een overeenkomst tussen schuldeisers en schuldenaar. Het bestaan van een *intercreditor agreement* lijkt dan ook geen relevante omstandigheid voor de vraag of het mogelijk is de tussen schuldeisers geldende rangorde te wijzigen.
- 4.22 Een andere manier om langs verbintenisrechtelijke weg voorrang toe te kennen aan een nieuwe financier, zou zijn om alle vorderingen van bestaande financiers achter te stellen aan vorderingen van de nieuwe financier. Achterstelling is ingevolge artikel 3:277 lid 2 BW mogelijk bij overeenkomst tussen schuldeiser en schuldenaar. Een WHOA-akkoord is niets anders dan een overeenkomst tussen de stemgerechtigde schuldeisers, de stemgerechtigde aandeelhouders en de schuldenaar. Tenzij het wijzigen van de onderlinge rangorde van schuldeisers categorisch is uitgesloten, zou het dan dus ook mogelijk zijn om in een WHOA-akkoord achterstelling van bepaalde vorderingen overeen te komen.
- 4.23 Ook overigens bestaat er geen aanleiding te denken dat de wetgever heeft beoogd dat goederenrechtelijke wijziging van de rangorde niet mogelijk is, maar verbintenisrechtelijke wijziging van de rangorde wel. Artikel 17 lid 4 van de Herstructureringsrichtlijn spreekt van het recht van verstrekkers van nieuwe of tussentijdse financiering "om met voorrang terugbetaald te worden". Uit de Herstructureringsrichtlijn, noch uit de memorie van toelichting bij de implementatiewet blijkt dat in dat kader relevant zou zijn of het gaat om voorrang uit hoofde van een goederenrechtelijk zekerheidsrecht of 'slechts' verbintenisrechtelijke voorrang.

B. De concrete toepassing op wijziging van de rangorde van Financiers

- 4.24 De toepassing van het juridisch kader zoals hierboven geschetst op de onderhavige WHOA-procedure maakt direct duidelijk dat het oordeel van de rechtbank Rotterdam in r.o. 4.35 in cassatie niet in stand kan blijven.
- 4.25 De rechtbank past ten eerste een onjuist criterium toe door te oordelen dat de wijziging van de goederenrechtelijk rangorde is uitgesloten onder de WHOA, maar de wijziging van de contractuele rangorde is toegestaan. Het onderscheid tussen een goederenrechtelijke of contractuele aanpassing is op dit punt niet doorslaggevend. Het gaat immers om de vraag of de relevante aanpassing leidt tot een schending van de afwijzingsgronden voor homologatie, in het bijzonder de *absolute priority rule*.
- 4.26 Ten tweede, indien een goederenrechtelijke wijziging van de rangorde van schuldeisers niet mogelijk is zoals de rechtbank Rotterdam eerder had geoordeeld, dan is daarmee tevens een contractuele aanpassing uitgesloten. De onderhavige WHOA-procedure laat immers zien dat dit onderscheid onhoudbaar is.
- 4.27 De wetgever kent geen enkel gewicht toe aan het onderscheid tussen een goederenrechtelijke rangorde gebaseerd op de wet en een contractuele rangorde gebaseerd op een overeenkomst. De WHOA

verwijst in verschillende wetsartikelen naar de rangorde tussen schuldeisers. Dit komt aan bod in artikel 374 Fw alsmede in artikel 384 lid 4 onder b Fw, waar wordt verwezen naar ‘... de rangorde bij verhaal op het vermogen van de schuldenaar overeenkomstig Titel 10 van Boek 3 van het Burgerlijk Wetboek, een andere wet of een daarop gebaseerde regeling, dan wel een contractuele regeling.’ De wetgever heeft bewust geen onderscheid gemaakt tussen een wettelijke dan wel een contractuele rangorde. Een onderscheid tussen een goederenrechtelijke rangorde en contractuele rangorde zoals geformuleerd door de rechtbank, ziet per definitie op de wettelijke rangorde (waar uit artikel 3:278 lid 1 BW volgt dat voorrang voortvloeit uit pand of hypotheek) en een contractuele rangorde. Dit onderscheid gaat echter in tegen de wetssystematiek van de WHOA. Bovendien achtte de wetgever dit onderscheid juist niet relevant hetgeen volgt uit de verschillende plekken in de WHOA waar de wetgever zowel de wettelijke als de contractuele rangorde meeneemt als een relevant gegeven.

- 4.28 De concrete uitwerking van het door de rechtbank gehanteerd onderscheid laat zien dat het voorgaande in strijd is met de wet. In de WHOA-procedure werd de waterval in de *Intercreditor Agreement* gewijzigd. Deze wijziging zag op de wijze waarop de opbrengsten uit de zekerheidsrechten werden verdeeld. De wijziging van de rangorde was daarmee niet uitsluitend contractueel van aard, maar had wel degelijke tevens goederenrechtelijke betekenis. Het zag immers op de wijze waarop de opbrengsten van de uitgewonnen zekerheden werden verdeeld. De *fee* van de *Top-Up Guarantee* van HAL zou door deze rangwijziging voorgaan op de vorderingen van de Financiers uit hoofde van een aantal faciliteiten.⁴⁸ Hiermee verkrijgt een nieuwe garantieverstrekker het recht om met voorrang te worden betaald, terwijl de Nederlandse wetgever welbewust de regel uit de Herstructureringsrichtlijn dat nieuwe financiers het recht verkrijgen met voorrang kunnen worden betaald niet heeft geïmplementeerd in de WHOA.
- 4.29 Zoals gebruikelijk bij syndicaatsleningen, hadden de verschillende Financiers in de onderhavige procedure niet verschillende zekerheden die elkaar in rangorde opvolgden, maar hield één zekerhedenagent één pakket eersterangs zekerheden die de *parallel debt* secureerde. Geen van de Financiers had zelf zekerheidsrechten, maar alle zekerheidsrechten werden gehouden door de zekerhedenagent ten behoeve van de Financiers. De rangorde voor de verdeling van de opbrengsten bij uitwinning van zekerheden werd vervolgens geregeld in de *Intercreditor Agreement*. Het gevolg van de aanpassing van de *Intercreditor Agreement* was exact dezelfde als die van een wijziging van de rangorde van verschillende lagen zekerheden. Een andersluidend oordeel ondergraaft volledig het standpunt dat een goederenrechtelijke rangorde niet mogelijk is. Men zou namelijk alsnog een rangwisseling kunnen bewerkstelligen door in de *Intercreditor Agreement* afspraken te maken in plaats van het vestigen van nieuwe zekerheden.
- 4.30 Een onderscheid tussen (het toelaten) van de wijziging van een contractuele rangorde van schuldeisers en (het uitsluiten) van de wijziging van een goederenrechtelijke rangorde van schuldeisers heeft maatschappelijk het onwenselijke neveneffect dat professionele partijen die een *Intercreditor Agreement* sluiten meer flexibiliteit hebben onder de WHOA dan kleinere partijen die de kosten voor het sluiten van een *Intercreditor Agreement* en het werken met een zekerhedenagent niet kunnen dragen. In de financieringspraktijk is het immers gebruikelijk dat financiële instellingen geen individuele zekerheidsrechten houden, maar een zekerhedenagent aanwijzen die één pakket zekerheden houdt die de schulden van al deze financiële instellingen (door middel van een *parallel debt*-constructie) secureert. Indien een aanpassing van de contractuele rangorde zou zijn toegestaan, kunnen professionele partijen *rescue financing* een vorm van contractuele *super priority* geven, terwijl de Nederlandse wetgever een dergelijke bepaling niet heeft gecodificeerd in de WHOA. Een kleine schuldenaar – bijvoorbeeld een midden- en kleinbedrijf – die goederenrechtelijke zekerheidsrechten heeft gevestigd ten behoeve van haar financiers (bijvoorbeeld omdat het onderhandelen en aangaan van een *Intercreditor Agreement* en het inschakelen van een zekerhedenagent te kostbaar zou zijn),

⁴⁸ Afwijzingsverzoek, randnummer 3.7.24.

zou deze flexibiliteit niet genieten onder de WHOA. In de praktijk leidt dit tot ongeoorloofd onderscheid tussen verschillende schuldenaren onder de WHOA.

IV. Conclusie

- 4.31 Al met al is onze conclusie dat met betrekking tot deze kwestie een consequente keuze gemaakt moet worden: of het is wel mogelijk om voorrang te creëren ten behoeve van een nieuwe financier, of dit is niet mogelijk. De gekozen methode – goederenrechtelijk of verbintenisrechtelijk – zou niet relevant moeten zijn. Wij menen dat een nieuwe financiering deze mogelijk niet heeft, noch goederenrechtelijk noch verbintenisrechtelijk, omdat de Nederlandse wetgever ervoor heeft gekozen deze optie onder de Herstructureringsrichtlijn niet te introduceren onder de WHOA.

5 Wijzigingen van FZO's

- 5.1 In deze paragraaf gaan wij in op de vraag of de WHOA het toelaat dat een akkoord feitelijk wijzigingen brengt in verplichtingen van de schuldenaar uit hoofde van een FZO.

I. Feitelijke achtergrond

- 5.2 Ter afdekking van valutarisico's uit koerswisselingen van verscheidene valuta's, had de schuldenaar valutaderivaten afgesloten met een drietal banken, waaronder Rabobank (de **Hedge Counterparties**).
- 5.3 De valutaderivaten waren overeengekomen in zogenoemde valutatermijnovereenkomsten, waarin werd afgesproken dat op een bepaalde datum in de toekomst een bedrag in de ene valuta zou worden geruild voor een bedrag in de andere valuta tegen vooraf afgesproken wisselkoersen (de **Hedging Agreements**).
- 5.4 De vorderingen die voortvloeien uit hoofde van de Hedging Agreements bestaan uit de voorwaardelijke verbintenissen tussen de schuldenaar en een Hedge Counterparty tot het leveren van valuta op een bepaalde datum in de toekomst. Voor de Hedge Counterparty is dit de voorwaardelijke verbintenis tot het leveren van een bedrag in een bepaalde buitenlandse valuta op een bepaalde datum in de toekomst. Voor de schuldenaar is het de voorwaardelijke verbintenis tot het leveren van een bedrag in haar gebruikelijke valuta op dezelfde datum in de toekomst. Het verschil tussen de spotkoers (de wisselkoers op de dag van het bevestigen van een valutatermijntransactie) en de termijenkoers (de som van de deling van de waarde van de buitenlandse valuta over de looptijd van de valutatermijntransactie door de waarde van de gebruikelijke valuta over de looptijd van de valutatermijntransactie) vormt de vordering van de schuldenaar op een Hedge Counterparty (en *vice versa*; dit is afhankelijk van de spotkoers en de termijenkoers) (de **Hedging Liabilities**).
- 5.5 De Hedging Agreements bestonden in het onderhavige geval uit een aantal financiële raamovereenkomsten (namelijk een ISDA Master Agreement en een tweetal wijzigingen hierop).
- 5.6 Als één van de Hedge Counterparties, betoogde Rabobank dat de Hedging Liabilities die voortvloeiden uit de Hedging Agreements niet konden worden betrokken in een akkoord onder de WHOA.⁴⁹ Dit volgt immers met zoveel woorden uit artikel 369 lid 4 onder c Fw.

⁴⁹ Afwijzingsverzoek, randnummer 3.7.28.

II. Het Vonnis

- 5.7 In het Vonnis gaat de rechtbank Rotterdam voorbij aan het betoog van Rabobank. De rechtbank overweegt als volgt:

"4.2 Rabobank heeft ten aanzien van de hedging liabilities betoogd dat [verzoekster] in het homologatieverzoek niet-ontvankelijk is, omdat krachtens artikel 369 lid 4 Fw de WHOA niet van toepassing is op financiëlezekerheidsvereenkomsten (hierna: FZO). De rechtbank volgt Rabobank daarin niet. Zoals [verzoekster] terecht naar voren heeft gebracht wordt onder het akkoord niet een FZO geherstructureerd. De hedging liabilities zoals deze voortvloeien uit de derivatenovereenkomsten als zodanig worden niet gewijzigd. Wat wordt gewijzigd is de positie van de Hedge Counterparties onder de IC en de SFA, in verband met de aanpassing van de contractuele rangorde bij gedeeltelijke voldoening en uitwinning. Om dezelfde reden gaat de rechtbank niet in op de stelling van Rabobank dat niet [verzoekster], maar [vennootschap] de contractspartij is bij de derivatenovereenkomsten en de WHOA (anders dan over de band van artikel 372 Fw) niet voorziet in wijziging van rechten van anderen dan de schuldenaar. Ook met die stelling gaat Rabobank eraan voorbij dat niet de derivatenovereenkomsten worden gewijzigd, maar de positie van de Hedge Counterparties onder de IC en de SFA (onder welke overeenkomst [verzoekster] met of naast [vennootschap] aansprakelijk is voor de betreffende schuld)."

[onderstreping toegevoegd door advocaten]

- 5.8 De rechtbank laat de essentiële stelling van Rabobank dat FZO's in geding zijn in het midden. In de kern komt het oordeel van de rechtbank erop neer dat het is toegestaan de verhaalspositie van de Hedge Counterparties met betrekking tot de Hedging Liabilities te wijzigen, omdat dit niet wordt bewerkstelligd door middel van een wijziging van de verplichtingen uit hoofde van de derivatenovereenkomsten, maar door middel van een wijziging van andere documentatie waar de Hedge Counterparties partij bij waren, namelijk de *Intercreditor Agreement* en de *Senior Facilities Agreement*.

III. Schriftelijke opmerkingen

- 5.9 Wij zetten in de hiernavolgende alinea's onze schriftelijke opmerkingen uiteen bij dit onderdeel in het Vonnis. In dit kader bespreken wij achtereenvolgens (a) het juridisch kader onder de WHOA ten aanzien van FZO's, en (b) de concrete toepassing van dit juridisch kader op de vraag of de WHOA het toelaat dat een akkoord feitelijk wijzigingen brengt in verplichtingen van de schuldenaar uit hoofde van FZO's.

A. Het juridisch kader

- 5.10 De WHOA bevat sinds 1 januari 2023 een bepaling die FZO's en verrekenbedingen in de zin van artikel 7:51 BW uitsluit van haar toepassingsbereik.⁵⁰ Dit is het gevolg van de verdere implementatie van de Herstructureringsrichtlijn. De wetgever heeft namelijk willen verduidelijken dat FZO's niet kunnen worden gewijzigd door een akkoord onder de WHOA. Artikel 369 lid 4 onder c Fw bepaalt dat de WHOA niet van toepassing is op FZO's. In de memorie van toelichting worden de volgende redenen genoemd voor invoering van artikel 369 lid 4 onder c Fw:⁵¹

"Hiermee wordt verduidelijkt dat de zekerheidsrechten die voortvloeien uit een financiëlezekerheidsvereenkomst niet kunnen worden gewijzigd door een akkoord in de zin

⁵⁰ Dit volgt uit artikel 369 lid 4 onderdeel c Fw.

⁵¹ *Kamerstukken II 2021/22, 36 040, nr. 3 (MvT), p. 80.*

van artikel 370, eerste lid, Fw. Bovendien volgt uit deze uitzondering dat de afkoelingsperiode van artikel 376 Fw geen gevolgen heeft voor een bevoegdheid tot verhaal die voortvloeit uit een financiëlezekerheidsovereenkomst. Daarmee wordt verzekerd dat een financiëlezekerheidsovereenkomst conform de daarin vervatte bepalingen in werking kan treden ondanks het feit dat er een WHOA-traject loopt en een afkoelingsperiode is afgekondigd (zie artikel 4, vijfde lid, van de richtlijn betreffende financiëlezekerheidsovereenkomsten).”

- 5.11 Reeds vóór de implementatie van de Herstructureringsrichtlijn kenden zekerheidsrechten uit hoofde van FZO's een uitzonderingspositie onder de WHOA. Dit volgde uit de oorspronkelijke tekst van artikel 376 lid 8 Fw (oud) waarmee artikel 241d Fw van overeenkomstige toepassing werd verklaard. Op grond van artikel 241d Fw zijn FZO's uitgezonderd van de werking van de afkoelingsperiode in surseance van betaling. Aan deze schakelbepaling bestond na invoering van de algemene uitzondering ten aanzien van FZO's geen behoefte meer.⁵²
- 5.12 Artikel 369 lid 4 onder c Fw sluit FZO's en verrekenbedingen uit van het bereik van de WHOA. Het wetsartikel strekt ter uitvoering van de Herstructureringsrichtlijn, maar ook ter uitvoering van Richtlijn 2002/47/EG van het Europees Parlement en de Raad van 6 juni 2002 betreffende financiëlezekerheidsovereenkomsten (de **Collateral Richtlijn**). De Collateral Richtlijn beoogt gemeenschappelijke regels te bieden voor zakelijke zekerheden die in het kader van betalings- en effectenafwikkelingssystemen zijn gesteld en aan centrale banken zijn gesteld. Volgens de toelichting van de Europese Commissie bij de Collateral Richtlijn, is wederzijdse aanvaarding en afdwingbaarheid van grensoverschrijdende zakelijke zekerheden onontbeerlijk voor (i) de stabiliteit van het financiële bestel van de Europese Unie, (ii) voor de totstandkoming van een efficiënte en geïntegreerde Europese financiële markt, en (iii) voor het voeren van het monetaire beleid in de economische en monetaire unie.⁵³
- 5.13 Deze belangen mogen niet worden onderschat. Zo schrijft Diamant dat FZO's in het bijzonder worden gebruikt om girale activa in zekerheid te geven voor verplichtingen voortvloeiend uit *repurchase agreements*, *securities lending agreements* en derivatenovereenkomsten en dat uit deze overeenkomsten enorme verplichtingen voortvloeien. Komt één financiële instelling zijn verplichtingen niet na, dan kan dit ertoe leiden dat een volgende financiële instelling in de problemen komt en er zo een keten ontstaat van in problemen verkerende financiële instellingen. Onzekere zekerheden kunnen op deze manier een systeemrisico vormen. De Collateral Richtlijn beoogt dit systeemrisico terug te dringen door harmonisatie van het recht met betrekking tot goederenrechtelijke zekerheden.⁵⁴
- 5.14 Zoals vermeld, is het doel van de Collateral Richtlijn (onder andere) het tegengaan van systeemrisico's door harmonisatie van regels met betrekking tot zakelijke zekerheden die in het kader van betalings- en effectenafwikkelingssystemen zijn gesteld. Uit considerans (5) van de Collateral Richtlijn volgt dat de lidstaten met het oog op dit doel gehouden zijn FZO's buiten het bereik van insolventierechtelijke bepalingen te laten. Het doel hiervan is om de *effectieve* realisatie van als zekerheid verschaft activa mogelijk te maken. Voorts bepaalt artikel 4 lid c van de Collateral Richtlijn, kort gezegd, dat FZO's in werking kunnen treden ondanks het feit dat ten aanzien van de zekerheidsverschaffer een insolventieprocedure of saneringsmaatregelen ingeleid zijn. Voorts bepaalt artikel 7 van de Collateral Richtlijn dat een clause tot saldering bij vroegtijdige beëindiging rechtsgevolg heeft niettegenstaande

⁵² Kamerstukken II 2021/22, 36 040, nr. 3, p. 80.

⁵³ De toelichting van de Europese Commissie is te raadplegen via https://www.eumonitor.nl/9353000/1/i4nvhdjdk3hydzq_i9vvik7m1c3qyxp/vi8rm2ypn8zk.

⁵⁴ J. Diamant, *De Collateral Richtlijn: Een rechtsvergelijkende studie naar de implementatie van de goederenrechtelijke aspecten van de Collateral Richtlijn* (diss. Tilburg), Deventer: Wolters Kluwer 2015, p. 36.

de aanvang of voortzetting van een liquidatieprocedure of saneringsmaatregelen ten aanzien van de zekerheidsverschaffer

- 5.15 Gelet op de doelen die de Collateral Richtlijn nastreeft, is het van groot belang dat er geen onduidelijkheid bestaat over hoe de WHOA zich verhoudt tot de Collateral Richtlijn. Als gevolg van het Vonnis bestaat deze onduidelijkheid wel. De wijze waarop de rechtbank in het Vonnis omgaat met verplichtingen uit hoofde van FZO's omgaat, lijkt afbreuk te doen aan het effect van de Collateral Richtlijn en lijkt in te strijd te zijn met de Herstructureringsrichtlijn.

B. De concrete toepassing op FZO's onder de WHOA

- 5.16 Rabobank had in de procedure uitvoerig onderbouwd dat de door haar gesloten valutatermijntransacties kwalificeerden als FZO's.⁵⁵ Zij had tevens uitgebreid onderbouwd dat het akkoord wijzigingen bracht aan FZO's, hetgeen in strijd is met artikel 369 lid 4 onder c Fw.
- 5.17 De rechtbank liet echter de beantwoording van de vraag of er sprake was van FZO's in het midden en ging voorbij aan deze essentiële stelling van Rabobank. Zij oordeelde dat het toelaatbaar is om de positie van de Hedge Counterparties onder de *Intercreditor Agreement* en de *Senior Facilities Agreement* te wijzigen. Dit oordeel is in strijd artikel 369 lid 4 onder c Fw, in strijd met de Herstructureringsrichtlijn en in strijd met de Collateral Richtlijn.
- 5.18 Het gevolg van het oordeel van de rechtbank is immers dat rechten uit hoofde van een FZO contractueel kunnen worden aangepast, verlaagd of achtergesteld, mits deze wijziging zelf wordt gedocumenteerd in een ander document dan de FZO zelf. In de onderhavige WHOA-procedure werden namelijk de rechten van de Hedge Counterparties onder de FZO contractueel achtergesteld bij andere schuldeisers van de schuldenaar door een aanpassing van de watarval in de *Intercreditor Agreement*. Artikel 369 lid 4 onder c Fw laat echter geen ruimte toe bepaalde wijzigingen wel toe te laten onder de WHOA noch laat zij enige ruimte voor de opvatting dat dit mogelijk zou zijn als de wijzigingen worden gedocumenteerd in een separaat document.
- 5.19 De technisch-juridische benadering van de rechtbank ondergraaft de ratio van artikel 369 lid 4 onder c Fw. Echter, de Hoge Raad liet zich eerder uit over een prejudiciële vragen over de uitzondering van de rechten van werknemers van het bereik van de WHOA en daaruit blijkt dat ten aanzien van rechten die zijn uitgezonderd van het toepassingsbereik van de WHOA de ratio voorop staat en de techniek daar geen afbreuk aan kan doen.⁵⁶ De prejudiciële vragen in de desbetreffende procedure zagen op artikel 369 lid 4 Fw zoals dat implementatie van de Herstructureringsrichtlijn. Het toenmalige lid 4 van artikel 369 Fw bepaalde toen enkel dat *"het in deze afdeling bepaalde [...] niet van toepassing [is] op rechten van werknemers in dienst van de schuldenaar die voortvloeien uit arbeidsovereenkomsten in de zin van artikel 610 van Boek 7 van het Burgerlijk Wetboek."* Er was nog geen uitzondering opgenomen met betrekking tot vorderingen ter zake van pensioentermijnen (dat is inmiddels wel het geval in lid 4 onder a van artikel 369 Fw).
- 5.20 In de procedure werd de vraag gesteld of onder de uitzondering ter zake van rechten van werknemers ook de verplichting van de werkgever ter zake van afdracht van pensioentermijnen aan een (bedrijf)stak) pensioenfonds moest worden begrepen. Hier bestond onduidelijkheid over, omdat de pensioentermijnen niet worden afgedragen aan de werknemers zelf en de werknemers geen rechtstreeks nadeel ondervinden van het niet voldoen aan deze verplichting.
- 5.21 A-G De Bock concludeerde desondanks dat ook de verplichting tot afdracht van pensioentermijnen is uitgezonderd van het toepassingsbereik van de WHOA. Kort gezegd, zou een ander oordeel volgens

⁵⁵ Afwijzingsverzoek, randnummers 3.7.28 tot en met 3.7.32.

⁵⁶ HR 25 februari 2022, ECLI:NL:HR:2022:328.

de A-G in strijd zijn met de ratio van de uitzondering, omdat dit ertoe zou kunnen leiden dat de rechten van werknemers alsnog (indirect) worden aangetast door het WHOA-akkoord:⁵⁷

“5.30 Belangrijk lijkt mij bovendien dat ook in deze situatie de ratio geldt die de Hoge Raad benoemt in het GOM-arrest aan het slot van rov. 3.11, namelijk dat (als de achterstallige premies onbetaald zouden blijven) de belangen van de werknemers indirect kunnen worden geschaad als het pensioenfonds wegens een te lage dekkingsgraad zou overgaan tot korting op de pensioenen. Het niet afdragen van premies kan dus gevolgen hebben voor de rechten van werknemers. Dat vanwege het beginsel ‘geen premie, wel pensioen’ (zie onder 5.12-5.16) een werknemer niet onmiddellijk getroffen wordt in een individuele pensioenaanspraak, maakt dat niet anders.

5.31 [verzoekster] neemt hierover in haar schriftelijke opmerkingen (onder 3.4-3.5) een andere opvatting in, die overeenstemt met die van Mouthaan en De Gruyter. Volgens hen raakt het niet betalen van achterstallige bedrijfstakpensioenpremies niet de belangen van werknemers, omdat bij pensioen het beginsel ‘geen premie, wel pensioen’ geldt. Zij zouden dan ook geen nadeel lijden door het onbetaald blijven van bedrijfstakpensioenpremies. Deze benadering lijkt mij niet juist, omdat het onbetaald blijven van achterstallige bedrijfstakpensioenpremies wél de belangen van werknemers raakt, zij het indirect en op de langere termijn (zie onder 5.14-5.15).

5.32 Tegen deze achtergrond kan ook moeilijk worden volgehouden dat de ratio van art. 369 lid 4 Fw niet wordt doorkruist als de premievorderingen van bedrijfstakpensioenfondsen buiten de bepaling zouden vallen, zoals [verzoekster] in haar schriftelijke opmerkingen stelt (onder 3.1-3.6).

5.33 Mijns inziens is het juist wél in strijd met de ratio van art. 369 lid 4 Fw, nu in de voorgaande opvattingen wordt miskend dat het onbetaald blijven van pensioenpremies wel degelijk de rechten van werknemers kan schaden. Hier geldt precies wat de Hoge Raad overwoog in het GOM-arrest, namelijk dat door het niet voldoen aan de verplichting van de werkgever/schuldenaar ‘indirect ook de belangen van de werknemers zelf kunnen worden geschaad’ (zie onder 5.14).”

5.22 De Hoge Raad volgt de conclusie van de A-G en oordeelt dat de verplichting tot afdracht van pensioenpremies buiten het toepassingsbereik van de WHOA valt. Ook voor de Hoge Raad lijkt doorslaggevend te zijn geweest dat een ander oordeel indirect negatieve gevolgen zou kunnen hebben voor de positie van werknemers en dat dit niet zou stroken met de bedoeling van de wetgever:⁵⁸

“3.4 Een vordering voor achterstallige premies van een bedrijfstakpensioenfonds jegens de werkgever correspondeert met het recht van de werknemer jegens de werkgever op betaling van die premies aan het bedrijfstakpensioenfonds. Dit laatste is een recht dat voortvloeit uit een arbeidsovereenkomst in de zin van art. 7:610 BW. Indien de vordering voor achterstallige premies van een bedrijfstakpensioenfonds zou kunnen worden betrokken in een onderhands akkoord op de voet van afdeling 2 van titel IV van de Faillissementswet, zou afbreuk worden gedaan aan het met die vordering corresponderende recht van de werknemer jegens de werkgever op premiebetaling aan het bedrijfstakpensioenfonds. Afbreuk aan dit recht zou de pensioenopbouw van werknemers in gevaar kunnen brengen. Dat het bedrijfstakpensioenfonds de pensioenverplichtingen jegens werknemers ook moet nakomen als de werkgever geen premies heeft afgedragen, neemt immers niet weg dat een bedrijfstakpensioenfonds wegens een te lage dekkingsgraad als gevolg van niet afgedragen pensioenpremies kan overgaan tot korting op de pensioenen of het achterwege laten van

⁵⁷ Parket bij de Hoge Raad 6 december 2021, ECLI:NL:PHR:2021:1152.

⁵⁸ HR 25 februari 2022, ECLI:NL:HR:2022:328

indexering van de pensioenen en dat op die wijze alsnog afbreuk zou worden gedaan aan opgebouwde rechten op bedrijfspensioenen. Dat zou, gelet op hetgeen hiervoor in 3.2.1-3.3.2 is overwogen, niet stroken met de bedoeling van de wetgever. Daarop wijst ook hetgeen hiervoor in 3.3.3 is vermeld over het aanhangige voorstel voor de Implementatiewet richtlijn herstructurering en insolventie. Het hiervoor overwogene strookt daarentegen juist wel met art. 1 lid 6 van de Herstructureringsrichtlijn, dat strekt tot bescherming van pensioenaanspraken.

[onderstreping toegevoegd door advocaten]

- 5.23 Ook in het onderhavige geval zou de ratio van de uitzondering ten aanzien van FZO's doorslaggevend moeten zijn en niet de juridische techniek. Een feitelijke wijziging van een FZO om de enkele reden dat deze wijziging technisch-juridisch wordt bewerkstelligd door middel van een wijziging van (rechten uit hoofde van) andere financieringsdocumentatie, is in strijd met nationale en Europese wetgeving.
- 5.24 Wij kunnen ons niet onttrekken aan de indruk dat de rechtbank ten aanzien van dit oordeel oog heeft gehad voor de commerciële belangen van partijen. Volgens de berekeningen van de schuldenaar hadden de FZO's een waarde van ca. EUR 123.824,30. In een herstructurering met schulden ter hoogte van ca. EUR 950 miljoen is het niet onbegrijpelijk dat de rechtbank dit argument niet doorslaggevend achtte voor de afwijzing van het homologatieverzoek van de schuldenaar. Dat betekent echter niet dat het oordeel juist is. Het oordeel van de rechtbank is op dit punt in strijd met de wet. Juist daarom leent deze vraag zich bij uitstek voor cassatie in het belang der wet. Het antwoord op deze vraag is namelijk van immens belang voor de rechtseenheid en rechtsontwikkeling. Bovendien leidt het inmiddels in de praktijk tot vragen en onrust in de markt onder financiële instellingen, fondsen, verzekeraars en pensioenfondsen met betrekking de vraag of FZO's onder een WHOA-akkoord kunnen worden aangetast indien de wijziging van een FZO wordt gedocumenteerd in een ander financieringsovereenkomst dan de FZO zelf.

IV. Conclusie

- 5.25 Om goede redenen zijn FZO's geheel uitgezonderd van het toepassingsbereik van de WHOA. Het past dan niet om een effectieve wijziging van (rechten uit hoofde van) een FZO wel toe te staan wanneer deze vanuit technisch-juridisch oogpunt wordt bereikt door middel van een wijziging van (andere) financieringsdocumentatie. Een andere uitkomst – zoals in het Vonnis – zou de uitsluiting van FZO's van het toepassingsbereik van de WHOA illusoir maken. Bovendien is het in strijd met de Herstructureringsrichtlijn en de Collateral Richtlijn.

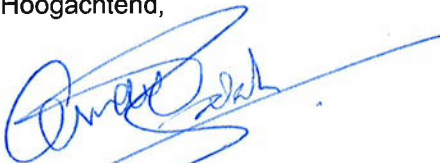
6 Tot besluit

- 6.1 Het Vonnis heeft tot op heden vele pennen in beweging gebracht. De door uw geïdentificeerde vragen leiden inderdaad tot rechtsonzekerheid in de praktijk over de toepassing van de WHOA. Reeds op basis daarvan is er voldoende grond voor een vordering tot cassatie in het belang der wet. Wij zijn u dan ook erkentelijk dat u een vordering tot cassatie in het belang der wet overweegt. Dit is in het belang van de rechtseenheid en de rechtsontwikkeling. Bovendien biedt het de rechtspraktijk de duidelijkheid die zij zoekt.
- 6.2 In aanvulling op de door u opgeworpen vragen, is er onzes inziens een aanvullende vraag over de werking van een FZO onder de WHOA die uw aandacht verdient. Het meenemen van deze vraag in uw mogelijk in te stellen vordering tot cassatie in het belang der wet komt niet alleen de rechtseenheid, de rechtsontwikkeling en de rechtspraktijk ten goede, maar biedt ook de financiële markten duidelijkheid

en over de werking – en de door de nationale en de Europese wetgever gestelde grenzen aan de reikwijdte – van de WHOA.

- 6.3 Tot slot merken wij op dat wij graag bereid zijn nader input aan te leveren voor de door uw in te stellen vordering tot cassatie in het belang der wet, indien u dat wenselijk acht. Onzes inziens bevatten r.o. 4.18, 4.36 en 4.37 oordelen die onbegrijpelijk zijn, dan wel onvoldoende gemotiveerd zijn, dan wel voorbij zijn gegaan aan essentiële stellingen. Mocht u dat op prijs stellen, dan zijn wij graag bereid hiervoor nadere stukken aan te leveren. Indien u de stukken wenst te ontvangen waarnaar wij verwijzen in dit schrijven, inclusief het procesdossier, dan vernemen wij ook graag. Wij zullen dan na overleg en instemming van onze cliënte u de verzochte stukken doen toekomen.

Hoogachtend,



Prof. mr. O. Salah

Advocaat