Contactpersoon
Anne-Marthe Stellingwerf
Jurist / Legal Advisor
stellingwerf@nvb.nl

Aan: de procureur-generaal der Hoge Raad

Datum: 23 januari 2024

Referentie: N6241

1 Inleiding

1.1 De Nederlandse Vereniging van Banken ("NVB") maakt graag gebruik van de mogelijkheid om opmerkingen in te dienen in verband met een voorgenomen voordracht en vordering tot cassatie in het belang der wet.[1] Het voornemen heeft betrekking op Rechtbank Rotterdam 9 maart 2023, ECLI:NL:RBROT:20233:2800 (het "Vonnis"). Het betreft een vonnis in een procedure op basis van de Wet Homologatie Onderhands Akkoord ("WHOA").

1.2 Het gaat daarbij blijkens het persbericht op de website van de Hoge Raad in het bijzonder om twee vragen:

> *"De vraag of de WHOA toelaat dat een akkoord ertoe leidt dat kredietverstrekkers worden verplicht om op basis van voorafgaand aan de herstructurering bestaande kredietfaciliteiten in de toekomst het werkkapitaal te blijven financieren, op gewijzigde condities. Verder de vraag of de WHOA toelaat dat een akkoord feitelijk wijziging brengt in de onderlinge verhouding van uitkeringsrechten van de schuldeisers."*[2]

1.3 Het betreft twee vragen die voor de financierings- en herstructureringspraktijk van groot belang zijn. De NVB hecht er dan ook aan namens haar leden een gezamenlijk standpunt in te nemen over deze twee rechtsvragen.

1.4 Volledigheidshalve zij vermeld dat diverse leden van de NVB als schuldeiser betrokken waren in de WHOA-procedure die leidde tot het Vonnis. Sommige banken stemden voor het akkoordvoorstel, andere niet. De in deze opmerkingen opgenomen standpunten reflecteren de gezamenlijke opvatting van de NVB-leden, inclusief de leden die als schuldeiser betrokken waren in de concrete zaak.

1.5 In dit document schetst de NVB in paragraaf 2 allereerst enkele hoofdlijnen van de WHOA. Deze schets acht zij van belang voor een goed begrip van het juridische krachtenveld waarin de voorgenomen vragen opspelen. Teneinde een goed begrip van de casus die voorlag bij de rechtbank te faciliteren, worden in paragraaf 3 bovendien enkele begrippen en fenomenen uit de financieringspraktijk nader toegelicht en geduid.

---

[1] De NVB heeft zich bij het formuleren van deze opmerkingen laten bijstaan door prof. mr. T.T. van Zanten (cassatieadvocaat bij Wijn & Stael en hoogleraar Overeenkomst en Zekerheid aan de Rijksuniversiteit Groningen) en mr. dr. A.M. Mennens (advocaat bij Wijn & Stael en fellow van het Onderzoekcentrum Onderneming & Recht van de Radboud Universiteit).

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

Contactpersoon
Anne-Marthe Stellingwerf
Jurist / Legal Advisor
stellingwerf@nvb.nl

In paragraaf 4 staat de vraag centraal in hoeverre het WHOA-akkoord financiers kan verplichten om (voorwaardelijk) overeengekomen, maar nog niet benutte financieringsruimte ter beschikking te stellen. Paragraaf 5 staat in het teken van de tweede rechtsvraag; de vraag of de contractuele rangorde gewijzigd kan worden door middel van het WHOA-akkoord. In paragraaf 6 wordt geconcludeerd dat beide vragen ontkennend moeten worden beantwoord.

2 Enkele hoofdlijnen van de WHOA

2.1 Inleiding

2.1.1 Nadat in paragraaf 2.2 eerst de achtergrond en aanleiding van de WHOA zijn geschetst, komen in paragraaf 2.3 de hoofdlijnen van de akkoordprocedure aan bod. Teneinde de voorgenomen vragen van context te voorzien, wordt in paragraaf 2.4 stilgestaan bij de (totstandkoming van) de bijzondere regeling voor wijziging en opzegging van overeenkomsten die in art. 373 Fw is voorzien. In paragraaf 2.5 komt een ander, voor een goed begrip van het speelveld cruciaal onderdeel van de WHOA-regeling aan bod: het (gewijzigde) *cash out*-recht.

2.2 Achtergrond en aanleiding

2.2.1 Met de inwerkingtreding van de WHOA op 1 januari 2021 is een nieuwe akkoordregeling aan de Faillissementswet toegevoegd. Op basis van deze regeling kan de rechtbank overgaan tot homologatie van een onderhands akkoord betreffende de herstructurering van de schulden van een schuldenaar, zodat de schuldeisers of aandeelhouders (hierna ook gezamenlijk aangeduid als “vermogensverschaffers”) die niet met het akkoord hebben ingestemd toch aan het akkoord kunnen worden gebonden.[3] De regeling staat open voor ondernemingen[4] die in een toestand verkeren waarin het redelijkerwijs aannemelijk is dat zij insolvent zullen raken.[5]

2.2.2 Met de WHOA is beoogd het reorganiserend vermogen van ondernemingen te versterken. De wet vormt in wezen een versterking van het minnelijk traject waarin schuldenaren in overleg met hun schuldeisers tot een oplossing voor de problematische schuldenlast proberen te komen en daarmee een faillissement proberen te voorkomen.[6] De veronderstelling is daarbij dat met een herstructurering meer waarde kan worden gerealiseerd ten opzichte van het alternatieve (faillissements)scenario. Deze grotere waarde wordt wel aangeduid met de term “reorganisatiewaarde”.[7] Niet alleen de schuldenaar, maar ook de gezamenlijke vermogensverschaffers hebben daar belang bij.

[3] *Kamerstukken II* 2018-19, 35 249, nr. 3, p. 4.
[4] Zie art. 369 lid 1 Fw.
[5] Zie art. 370 lid 1 Fw.
[6] Een WHOA-akkoord kan blijkens de memorie van toelichting ook worden ingezet om een onderneming die geen overlevingskansen meer heeft of zal krijgen, af te wikkelen, zie: *Kamerstukken II* 2018-19, 35 249, nr. 3, p. 1-2.
[7] In de toelichting omschreven als de waarde die met het akkoord behouden kan blijven of gerealiseerd kan worden, zie *Kamerstukken II* 2018-19, 35 249, nr. 3, p. 5-6; 50. Op p. 48 wordt deze waarde ook wel aangeduid als de *going concern*-waarde.

nederlandse vereniging van banken

Contactpersoon
Anne-Marthe Stellingwerf
Jurist / Legal Advisor
stellingwerf@nvb.nl

Voor de inwerkingtreding van de WHOA was het in beginsel slechts mogelijk om een onderhands schuldsaneringsakkoord tot stand te brengen, als alle schuldeisers met het akkoordvoorstel instemden. De Hoge Raad stelde in 2005 in het Payroll-arrest voorop dat het een schuldeiser in beginsel vrijstaat het aangeboden akkoordvoorstel te weigeren, ook al weet de schuldeiser van de slechte financiële positie van de schuldenaar. Een schuldeiser heeft immers recht op voldoening van zijn vordering (*'pacta sunt servanda'*) en van een schuldeiser kan doorgaans niet worden verwacht dat hij het belang van de schuldenaar laat prevaleren. De Hoge Raad overwoog bovendien dat bij de totstandkoming van een buitengerechtelijk akkoord de waarborgen ontbreken die wel gelden indien het akkoord zou worden aangeboden op basis van één van de in de Faillissementswet vervatte akkoordprocedures Daarom is volgens de Hoge Raad slechts plaats voor toewijzing van een vordering tot medewerking aan een onderhands akkoord in "zeer bijzondere omstandigheden", die misbruik van bevoegdheid inhouden.[8]

2.2.3 De wetgever signaleerde dat elke individuele vermogensverschaffer daardoor een prikkel heeft om instemming te weigeren om daarmee een betere positie voor zichzelf te creëren. Hoewel de Nederlandse informele reorganisatiecultuur ondanks deze veronderstelde prikkel sterk ontwikkeld is en bovendien doorgaans bijzonder effectief is,[9] bestond er in enkele situaties een feitelijk onoplosbaar '*hold out*'-probleem. Het gedrag van een of enkele dwarsliggers kon een faillissement veroorzaken of kon er toe leiden dat andere vermogensverschaffers – om een faillissement en daarmee de teloorgang van de potentiële meerwaarde te voorkomen – een onevenredig deel van de herstructureringslasten voor hun rekening namen. Daarmee werd '*freerider'*-gedrag in feite beloond. Dit probleem wordt in de rechtseconomie ook wel het '*collective action*'-probleem genoemd: alle individuele partijen hebben de mogelijkheid een bepaald gebruik van aanwezige waarde te blokkeren, waardoor de mogelijke meerwaarde die tot stand kan komen door gezamenlijk op te trekken, niet gerealiseerd wordt.[10] De WHOA biedt een oplossing voor dit '*collective action'*-probleem. De wetgever hoopte dat de WHOA als een 'stok achter de deur' zou fungeren: omdat de WHOA een effectief middel is om onredelijke dwarsliggers te binden, was de verwachting dat vaker een consensuele oplossing bereikt zou worden.[11]

2.2.4 Met de WHOA is de hoge begrenzing van 'misbruik van bevoegdheid' in feite vervangen door een set complexe en gedetailleerde regels die bepalen wanneer een rechter een onwillige of zwijgende schuldeiser of aandeelhouder kan binden aan een akkoord.

---

[8] HR 12 augustus 2005, ECLI:NL:HR:2005:AT7799, rov. 3.5.3-4, *NJ* 2006/230 m.nt. Van Schilfgaarde; *JOR* 2005/257 (*Payroll*). Zie in dit verband ook: HR 24 maart 2017, *NJ* 2017/466 m.nt. Verstijlen; *JOR* 2017/209 m.nt. A.M. Mennens (*Mondia/V&D*).

[9] Zie daarover A.M. van Amsterdam, Insolventie in economisch perspectief (diss. VU Amsterdam), Den Haag: Boom Juridische Uitgevers 2004, p. 236-237; J.A.A. Adriaanse, N.J.H. Huls, J.G. Kuijl & P. Vos, Informele reorganisatie in het perspectief van surseance van betaling, WSNP en faillissement (WODC-rapport nr. 224), Den Haag: Boom Juridische Uitgevers, p. 99-100; A.M. Mennens, *Het dwangakkoord buiten surseance en faillissement* (diss. Nijmegen), Serie OO&R deel 118, Deventer: Wolters Kluwer 2020, par. 2.4.2.

[10] Dit wordt ook wel het *anticommons*-probleem genoemd: zie Mennens 2020, par. 3.3.3.

[11] *Kamerstukken II* 2018-19, 35 249, nr. 3, p. 1-2.

Contactpersoon
Anne-Marthe Stellingwerf
Jurist / Legal Advisor
stellingwerf@nvb.nl

Kern van die regels is dat een redelijk akkoord aan niet- of tegenstemmende vermogensverschaffers kan worden opgelegd, mits aan een aantal voorwaarden voor homologatie van het akkoord is voldaan.[12] Volgens Verstijlen heeft de WHOA "gestandaardiseerd" of "gekanaliseerd" waartoe de redelijkheid en billijkheid een schuldeiser nopen. De wetgever heeft daarbij gezocht naar een evenwicht tussen fundamentele privaatrechtelijke kernbeginselen zoals partijautonomie, contractsvrijheid en de paritas creditorum enerzijds en het streven naar waardemaximalisatie en het voorkomen van onnodige faillissementen anderzijds.[13]

2.2.5 Daarbij is de wetgever niet over één nacht ijs gegaan. De WHOA kent een lange voorgeschiedenis. Het wetsvoorstel werd in november 2012 aangekondigd.[14] Vanaf het begin van het wetgevingsproces werd veel overleg gevoerd met wetenschap, praktijk en diverse belangengroeperingen. Op 14 augustus 2014 ging het Voorontwerp Wet Continuïteit Ondernemingen II ("**Voorontwerp WCO II**") in internetconsultatie.[15] Naar aanleiding van de ontvangen reacties is het voorstel ingrijpend aangepast. Het aangepaste voorstel werd op 5 september 2017 ter consultatie voorgelegd, dit keer onder de naam 'Wet homologatie onderhands akkoord ter voorkoming van faillissement' ("**Voorontwerp WHOA**").[16] Het uiteindelijke wetsvoorstel is op 5 juli 2019 ingediend bij de Tweede Kamer. Door de jaren heeft het wetgevingstraject op veel aandacht vanuit wetenschap, praktijk en belangenorganisaties kunnen rekenen.[17] Bij het ontwerpen van de regeling heeft de Nederlandse wetgever bovendien inspiratie ontleend aan de Engelse *scheme of arrangement* en de Amerikaanse *Chapter 11*-procedure.[18] Het Europese recht is eveneens van invloed geweest op het ontwerp van de wettelijke regeling. De WHOA is namelijk de implementatie gaan vormen van de Herstructureringsrichtlijn.[19]

[12] Mennens 2020/4.
[13] Vgl. F.M.J. Verstijlen, 'De WHOA binnen het privaatrecht' in: *Overeenkomst en zekerheid*, (R&P nr. InsR20) 2023.
[14] *Kamerstukken II* 2012/13, 29 911, nr. 74, p. 2.
[15] Het Voorontwerp WCO II, de bijbehorende toelichting en de consultatiereacties zijn te raadplegen op https://www.internetconsultatie.nl/wco2.
[16] Het Voorontwerp WHOA, de bijbehorende toelichting en de consultatiereacties zijn te raadplegen op https://www.internetconsultatie.nl/wethomologatie.
[17] Er werd niet alleen input geleverd in de internetconsultatie. In de periode 2012-2020 zijn talloze expertmeetings, stakeholdersmeetings, symposia en congressen georganiseerd. Er zijn diverse proefschriften en preadviezen verschenen over het onderwerp, naast de vele artikelen die in vaktijdschriften werden gepubliceerd. Zie voor een overzicht: Mennens 2020, par. 3.6.4.
[18] *Kamerstukken II* 2018-19, 35 249, nr. 3, p. 4.
[19] Richtlijn (EU) 2019/1023 van het Europees Parlement en de Raad van 20 juni 2019 betreffende preventieve herstructureringsstelsels, betreffende kwijtschelding van schuld en beroepsverboden, en betreffende maatregelen ter verhoging van de efficiëntie van procedures inzake herstructurering, insolventie en kwijtschelding van schuld, en tot wijziging van Richtlijn (EU) 2017/1132 (Richtlijn betreffende herstructurering en insolventie) (*PbEU* 2019 L 172). Aanvankelijk was de wetgever voornemens het onderdeel 'preventieve herstructureringsstelsels' uit de Herstructureringsrichtlijn te implementeren in de surseanceregeling (zie *Kamerstukken II* 2018-19, 35 249, nr. 3, p. 4 en *Kamerstukken II* 2018/19, 33 695, nr. 18, p. 3), maar uiteindelijk is gekozen om dat onderdeel te implementeren in de WHOA. Zie daarvoor de memorie van toelichting bij de desbetreffende implementatiewet: *Kamerstukken II* 2021-2022, 36 040, nr. 3, p. 19. Het wetsvoorstel voor de WHOA (dat in de Tweede Kamer werd ingediend enkele weken nadat de Herstructureringsrichtlijn door de Europese wetgever was aangenomen) was wel reeds in lijn gebracht met de definitieve tekst van de Herstructureringsrichtlijn, zie *Kamerstukken II* 2018/19, 35 249, nr. 4, p. 5 en 6. Bij gelegenheid van de implementatiewet zijn nog enkele beperkte wijzigingen in de WHOA doorgevoerd, teneinde er zeker van te zijn dat het Nederlandse recht in lijn is met de Herstructureringsrichtlijn.

Contactpersoon
Anne-Marthe Stellingwerf
Jurist / Legal Advisor
stellingwerf@nvb.nl

De Herstructureringsrichtlijn laat lidstaten echter op veel onderwerpen ruimte om eigen keuzes te maken. Uit het voorgaande volgt dat de WHOA een vrucht is van een langdurig en zorgvuldig wetgevingstraject. Het is een eigen regeling geworden met diverse – ten opzichte van buitenlandse rechtstelsels – unieke elementen.[20]

2.2.6 De wetgever hoopte een procedure te introduceren die in de praktijk efficiënt en flexibel zou kunnen worden toegepast, teneinde een snelle finale beslissing van de rechter te verkrijgen.[21] De wetgever heeft de WHOA zoveel als mogelijk vormgegeven als een kaderregeling. Dit zou partijen in de praktijk de meeste ruimte bieden om een akkoord tot stand te brengen dat is toegesneden op de specifieke omstandigheden van het geval.[22]

2.2.7 Tijdens de parlementaire behandeling van de WHOA is een amendement aangenomen op grond waarvan binnen drie jaar na de inwerkingtreding van de WHOA aan de Staten-Generaal een verslag moet worden toegezonden dat ziet op de doeltreffendheid en de effecten van de wet in de praktijk.[23] Het evaluatieonderzoek wordt in opdracht van het WODC uitgevoerd door een gecombineerd team van Leidse en Groningse onderzoekers.[24] Gelet op de wettekst dient het evaluatierapport uiterlijk op 31 december 2023 te worden aangeboden. Op het moment dat deze schriftelijke opmerkingen werden opgesteld, was het rapport nog niet verschenen. Inmiddels is het rapport gepubliceerd op maandag 22 januari. Gezien de deadline die de procureur-generaal heeft gesteld, zijn de uitkomsten van dat onderzoek niet meegenomen bij deze opmerkingen.

2.3 De akkoordprocedure op hoofdlijnen

2.3.1 Hoewel de WHOA een complexe regeling met de nodige optionele “flankerende voorzieningen”[25] is geworden, bevat een WHOA-akkoordprocedure in de kern twee standaardelementen: de stemming over het akkoordvoorstel en de homologatie.

2.3.2 Het akkoordvoorstel wordt ter stemming voorgelegd aan alle stemgerechtigde partijen. Dat zijn de schuldeisers en aandeelhouders van wie de rechten worden gewijzigd op basis van het akkoord. De stemming vindt plaats in klassen van schuldeisers of aandeelhouders. Art. 374 Fw bevat voorschriften over de klassenindeling. Bij de klassenindeling zijn twee elementen van belang: i) de rechten die vermogensverschaffers hebben bij een vereffening van het vermogen van de schuldenaar in faillissement en ii) de rechten die zij op basis van het akkoord aangeboden krijgen. Indien deze rechten zodanig verschillend zijn dat van een vergelijkbare positie geen sprake is, dienen de vermogensverschaffers in separate klassen te worden ingedeeld.

---

[20] Zie bijvoorbeeld de regeling voor de wijziging en opzegging van overeenkomsten (zie par. 2.3) en het *cash out*-recht (zie par. 2.4).
[21] *Kamerstukken II* 2018-19, 35 249, nr. 3, p. 2 en 18.
[22] *Kamerstukken II* 2018-19, 35 249, nr. 3, p. 6 en 29.
[23] Zie *Stb*. 2020, artikel IIA en voor het amendement: *Kamerstukken II* 2019-2020, 35 249, nr. 8.
[24] https://www.wodc.nl/onderzoek-in-uitvoering/welk-onderzoek-doen-we/3387---evaluatie-wet-homologatie-onderhands-akkoord.
[25] Zoals een afkoelingsperiode (art. 376 Fw) en de mogelijkheid dat een observator (art. 379 jo. 380 Fw) of herstructureringsdeskundige (art. 371 Fw) wordt benoemd.

Contactpersoon
Anne-Marthe Stellingwerf
Jurist / Legal Advisor
stellingwerf@nvb.nl

2.3.3 Een klasse schuldeisers heeft met het akkoord ingestemd, indien een groep van schuldeisers die samen ten minste twee derden vertegenwoordigen van het totale bedrag aan vorderingen behorend tot de schuldeisers die binnen die klasse hun stem hebben uitgebracht, vóór het akkoord stemde.[26] Voor aandeelhouders geldt een soortgelijk criterium.[27] De vereiste meerderheid is dus gerelateerd aan de omvang van het financieel belang van vermogensverschaffers. Het *aantal* voorstemmende vermogensverschaffers is – anders dan het geval is bij het surseance- en faillissementsakkoord – niet relevant.[28]

2.3.4 Als ten minste één klasse vóór het akkoord heeft gestemd, kan een homologatieverzoek bij de rechtbank worden ingediend.[29] Een toewijzende homologatiebeslissing heeft tot gevolg dat alle stemgerechtigde vermogensverschaffers aan het akkoord gebonden worden en leidt in die zin tot contractsdwang. De WHOA opent de mogelijkheid om niet alleen een minderheid binnen een klasse, maar zelfs een tegenstemmende klasse[30] aan het akkoord te binden. Die laatste vorm van dwangdeelname wordt een '*cross class cram down*' genoemd.

2.3.5 Art. 384 Fw bevat de gronden voor afwijzing van een homologatieverzoek en vormt daarmee een kernbepaling van de WHOA-regeling. Dit artikel bepaalt immers wanneer vermogensverschaffers – ondanks het feit dat zij tegen stemden of wellicht helemaal niet stemden – gebonden kunnen worden aan een akkoord. Het akkoord moet 'redelijk' en 'eerlijk' zijn, wil het kunnen worden opgelegd.[31] Deze normen zijn nader uitgewerkt in art. 384 lid 2 t/m 4 Fw. In deze artikelleden zijn de diverse gronden voor afwijzing van het homologatieverzoek opgenomen (deze worden in par. 2.3.7-2.3.9 besproken).

2.3.6 De wijze waarop de rechtbank het homologatieverzoek beoordeelt, is afhankelijk van de stemuitslag en van de omstandigheid of tegenstemmende vermogensverschaffers een afwijzingsverzoek[32] hebben ingediend. Art. 384 Fw bevat twee soorten afwijzingsgronden: algemene weigeringsgronden en aanvullende weigeringsgronden. De *algemene* weigeringsgronden bepalen wanneer de rechtbank het homologatieverzoek ambtshalve dient te weigeren. De rechtbank toetst alleen of er *aanvullende* afwijzingsgronden bestaan, indien stemgerechtigden een beroep doen op het bestaan van een dergelijke weigeringsgrond. Bij de (hierna in par. 2.3.8-2.3.9 inhoudelijk te bespreken) aanvullende afwijzingsgronden kan qua wijze van toetsing nog onderscheid worden gemaakt tussen de afwijzingsgrond in art. 384 lid 3 Fw en de afwijzingsgronden in art. 384 lid 4 Fw.

---

[26] Art. 381 lid 6 Fw.
[27] Zij het dat de waarde niet gerelateerd wordt aan de waarde van de vorderingen, maar aan het geplaatst kapitaal, vgl. art. 381 lid 6 Fw.
[28] Vgl. art. 145 en 268 lid 1 Fw.
[29] Indien het akkoord betrekking heeft op schuldeisers die in een faillissement een uitkering tegemoet zou kunnen zien, dan dient die ene instemmende klasse uit dergelijke '*in the money*'-schuldeisers te bestaan, zo volgt uit de tweede zin van art. 383 lid 1 Fw.
[30] Een klasse waarin de vereiste meerderheid niet werd gehaald.
[31] *Kamerstukken II* 2018-19, 35 249, nr. 3, p. 5 en 17.
[32] Een verzoek tot afwijzing van het homologatieverzoek kan op grond van art. 383 lid 7 Fw door stemgerechtigde schuldeisers worden ingediend.

Contactpersoon
Anne-Marthe Stellingwerf
Jurist / Legal Advisor
stellingwerf@nvb.nl

Op art. 384 lid 3 Fw kunnen alle tegenstemmende vermogensverschaffers een beroep doen, ongeacht of zij 'overstemd' zijn in hun klasse of niet. Dat ligt anders voor de aanvullende afwijzingsgrond die is neergelegd in art. 384 lid 4 Fw: de rechtbank toetst slechts aan dat artikellid op verzoek van een tegenstemmende vermogensverschaffer die is ingedeeld in een klasse die niét met de voorgeschreven meerderheid met het akkoord heeft ingestemd. Anders gezegd: indien een bepaalde klasse bij meerderheid vóór het akkoord stemde, kan de minderheid van die klasse zich niet meer op de beschermingsregels van lid 4 beroepen.

2.3.7 De algemene afwijzingsgronden zijn in belangrijke mate geïnspireerd op de reeds bestaande akkoordregelingen. Veel van de in dat artikel genoemde weigeringsgronden hebben betrekking op een zuivere besluitvorming. Daarnaast bepaalt art. 384 lid 2 sub i Fw dat de rechtbank homologatie ook (ambtshalve) af kan wijzen indien er 'andere redenen zijn die zich tegen homologatie verzetten'. Deze 'open' mogelijkheid om ambtshalve de homologatie te weigeren is ook onderdeel van de regelingen van het surseance- en faillissementsakkoord.[33] De wetgever heeft de invulling van deze norm aan de rechtspraak overgelaten. In een enkele uitspraak is de 'sub i'-grond gekoppeld aan de omstandigheid dat het akkoord 'redelijk' moet zijn, wil het homologatieverzoek kunnen worden toegewezen.[34]

2.3.8 De eerste aanvullende afwijzingsgrond is de *best interests*-test (ook wel '*no creditor worse off*'-test genoemd). Op basis van deze test wijst de rechtbank het homologatieverzoek af indien summierlijk blijkt dat een schuldeiser of aandeelhouder op basis van het akkoord slechter af is dan bij een faillissement van de schuldenaar.

2.3.9 De overige aanvullende afwijzingsgronden spelen een rol wanneer er sprake is van tegenstemmende klassen. De *cross class cram down*-mogelijkheid leidt tot een vergaande mate van contractsdwang. In de consultatiefase is dan ook uitvoerig gediscussieerd over de vraag onder welke voorwaarden het akkoord kan worden opgelegd aan een tegenstemmende klasse. De principiële vraag die beantwoord diende te worden was onder welke voorwaarden een klasse gedwongen kan worden partij te worden bij het akkoord. Het uiteindelijke wetsvoorstel koos voor een tweeledige regel. In de eerste plaats kan een tegenstemmende klasse slechts gebonden worden indien deze klasse op basis van het akkoord conform de rangorde meedeelt in de waarde die met het akkoord wordt gerealiseerd, de reorganisatiewaarde. Deze rangorderegel is iets minder absoluut dan de '*absolute priority rule*' die onderdeel uitmaakt van de Amerikaanse Bankruptcy Code. In aansluiting op de ruimte die de Herstructureringsrichtlijn daarvoor biedt, zijn namelijk afwijkingen van de rangorde mogelijk indien daarvoor een redelijke grond bestaat.[35] Deze regel is uiteindelijk opgenomen in art. 384 lid 4 sub b Fw. De tweede fundamentele regel die onderdeel uitmaakte van het wetsvoorstel was het zogenaamde 'uitstaprecht', ook wel aangeduid als het '*cash out*'-recht.

[33] Art. 153 lid 3 en art. 272 lid 3 Fw.
[34] Rb. Amsterdam 21 juni 2023, ECLI:NL:RBAMS:2023:4152 (*WHOA Steinhoff*), rov. 11.1.
[35] Art. 11 lid 2, tweede alinea Herstructureringsrichtlijn.

Contactpersoon
Anne-Marthe Stellingwerf
Jurist / Legal Advisor
stellingwerf@nvb.nl

Dit gaf tegenstemmende klassen altijd de mogelijkheid om de rechtsverhouding met de schuldenaar af te wikkelen. Tijdens de parlementaire behandeling is het uitstaprecht bij amendement gewijzigd. Dit (gewijzigde) uitstaprecht komt uitgebreider aan bod in par. 2.5. Tot slot is – eveneens als gevolg van een amendement – opgenomen dat 'kleine MKB-schuldeisers' ten minste 20% van hun vordering voldaan moeten krijgen. Volledigheidshalve zij nog eens benadrukt dat de rechtbank slechts toetst of het akkoord aan de zojuist besproken verdelingsregels voldoet op verzoek van een tegenstemmer uit een tegenstemmende klasse.

2.4 De wijziging van (rechten uit) overeenkomsten: via art. 370 Fw of via art. 373 Fw?

2.4.1 Uitgangspunt is dat het de schuldenaar in beginsel vrijstaat zelf te bepalen wat hij zijn schuldeisers en aandeelhouders aanbiedt en hoe hij het akkoord inricht.[36] De buitengrenzen van de inhoud van het akkoord worden onder meer (indirect) bepaald door de homologatiecriteria, de gronden voor afwijzing van het homologatieverzoek.

2.4.2 Art. 370 lid 1 Fw bepaalt dat het akkoord kan voorzien in een wijziging van de rechten van vermogensverschaffers. De memorie van toelichting verduidelijkt wat daaronder kan worden verstaan:

> *"Bij een «wijziging van de rechten van de schuldeisers en de aandeelhouders» gaat het om een wijziging van het recht van een schuldeiser of aandeelhouder om nakoming door de schuldenaar van de op hem rustende verplichtingen af te dwingen. Gedacht kan worden aan:*
> *– een gehele of gedeeltelijke kwijtschelding van een openstaande vordering, waarbij de schuldenaar geheel of gedeeltelijk wordt verlost van zijn betalingsverplichting en het recht van de schuldeiser om jegens de schuldenaar (volledige) betaling te vorderen, komt te vervallen;*
> *– een uitstel van betaling, waarbij de schuldenaar meer tijd krijgt om aan zijn betalingsverplichtingen te voldoen en het recht van de schuldeiser om betaling op het oorspronkelijk afgesproken moment af te dwingen, komt te vervallen, of*
> *– een «debt for equity swap», waarbij een gedeelte van een vordering van een schuldeiser wordt omgezet in een aandelenbelang en dus ook zeggenschap in de vennootschap, terwijl het aandelenbelang en de daaraan verbonden zeggenschap van de bestaande aandeelhouders verwateren."*[37]

2.4.3 Uit het voorgaande citaat wordt duidelijk dat de aanbieder van het akkoord veel vrijheid toekomt. Het is daarbij goed om te bedenken dat in veel gevallen het akkoordaanbod in ieder geval niet voor alle klassen een uitkering in contanten zal inhouden. De reorganisatiewaarde kan ook onder de schuldeisers verdeeld worden in de vorm van vermogenstitels: bijvoorbeeld een schuldtitel die recht geeft op uitgestelde, gedeeltelijke en/of gespreide betaling of een kapitaalstitel zoals aandelen in de vennootschap.[38]

[36] *Kamerstukken II* 2018-19, 35 249, nr. 3, p. 34.
[37] *Kamerstukken II* 2018-19, 35 249, nr. 3, p. 9.
[38] Zie Tollenaar 2016, par. 3.4.1 ("Herstructureren is uitkeren in een andere vorm dan contanten.").

Contactpersoon
Anne-Marthe Stellingwerf
Jurist / Legal Advisor
stellingwerf@nvb.nl

2.4.4 De WHOA bevat in art. 373 Fw een bijzondere regeling voor de aanpassing en opzegging van overeenkomsten. Uit de toelichting bij deze bepaling blijkt dat de wetgever voor de toepassing van deze regeling denkt aan overeenkomsten die als een “molensteen om de nek van de onderneming” hangen. De huurovereenkomst wordt daarbij als voorbeeld genoemd.[39] De regeling van art. 373 Fw is van toepassing op alle typen overeenkomsten, behalve op arbeidsovereenkomsten en financiëlezekerheidsovereenkomsten (“**fzo’s**”).[40] De schuldenaar kan zijn contractspartij een voorstel doen tot wijziging van de met die partij gesloten overeenkomst. Dat is niets nieuws onder de zon: een contractspartij kan altijd proberen om op basis van consensus tot wijziging van een overeenkomst te komen. Nieuw is dat wanneer de wederpartij het wijzigingsvoorstel niet aanvaardt, de schuldenaar op grond van art. 373 Fw de bevoegdheid heeft om de overeenkomst op te zeggen.[41] Een dergelijke vergaande opzegbevoegdheid heeft de curator in faillissement niet (eens).[42] Om de opzegging te effectueren heeft de schuldenaar wel nog toestemming van de rechter nodig. Het verzoek om toestemming is onderdeel van het door de schuldenaar in te dienen homologatieverzoek.[43] De schuldenaar kan een overeenkomst namelijk slechts opzeggen indien het WHOA-akkoord gehomologeerd wordt.[44] De wet bevat slechts één grond waarop de rechter dat verzoek om toestemming – op verzoek van de wederpartij van de schuldenaar[45] – kan afwijzen: hij kan dat slechts indien de schuldenaar zich niet in de door de WHOA vereiste staat van insolventie bevindt.[46] Na de eenzijdige opzegging heeft de wederpartij recht op een schadevergoeding. Die schadevergoedingsvordering kan gesaneerd worden in het akkoord, bijvoorbeeld door de wederpartij betaling van een bepaald percentage van die vordering aan te bieden.[47]

2.4.5 Het maakt voor de wederpartij veel uit of de voorgestelde wijziging van zijn aanspraken via de route van art. 373 Fw of via de in par. 2.2 besproken akkoord-procedure verloopt. De positie van de wederpartij is immers veel sterker indien de wijziging over de band van art. 373 Fw plaatsvindt: zij kan de voorgestelde wijziging van de overeenkomst weigeren, waarna deze haar vervolgens niet eenzijdig kan worden opgedrongen: de overeenkomst blijft ongewijzigd in stand, óf de schuldenaar zegt de overeenkomst op, waardoor een schadevergoedingsvordering ontstaat die kan worden gesaneerd in het akkoord. Een eenzijdige wijziging van de overeenkomst is niet mogelijk binnen de WHOA. Indien de ‘wijziging van rechten’ plaats zou vinden via het akkoord (op grond van art. 370 Fw) kan de schuldeiser weliswaar stemmen over het voorstel, maar in dergelijk geval is het mogelijk dat hij overstemd wordt binnen zijn klasse.

---

[39] *Kamerstukken II* 2018-19, 35 249, nr. 3, p. 10 en 44.
[40] Vgl. art. 369 lid 4 sub a en c Fw; *Kamerstukken II* 2018/19, 35 240, nr. 3, p. 44; *Kamerstukken II* 2021-2022, 36 040, nr. 3, p. 80.
[41] Art. 373 lid 1 tweede zin Fw.
[42] Zie voor een betoog voor de introductie van een dergelijke bevoegdheid: T.T. van Zanten, *De overeenkomst in het insolventierecht* (diss. Groningen, Serie Recht en Praktijk Insolventierecht deel 3), Deventer: Kluwer 2012, par. 5.6, met verdere verwijzingen.
43 Art. 373 lid 1 jo. 383 lid 7 Fw.
44 Art. 373 lid 1 tweede zin Fw.
45 Op grond van art. 383 lid 8 Fw kan de wederpartij bij de rechter een verzoek tot weigering van de opzegging indienen.
46 Art. 384 lid 5 jo. 384 lid 2 sub a Fw.
47 Art. 373 lid 2 Fw.

Contactpersoon
Anne-Marthe Stellingwerf
Jurist / Legal Advisor
stellingwerf@nvb.nl

Indien er geen sprake is van algemene weigeringsgronden en de *best interests*-test evenmin wordt geschonden, kan hij worden gebonden aan het akkoord. Zelfs als de vereiste meerderheid in zijn klasse niet wordt gehaald, kan de rechtbank het akkoord homologeren indien voldaan is aan de voorwaarden van art. 384 lid 4 Fw.

2.4.6 Het is dus van belang dat onderscheid wordt gemaakt tussen een (reeds bestaand) vorderingsrecht dat is ontstaan uit een overeenkomst (dat via art. 370 Fw gewijzigd kan worden) en een wijziging van een toekomstige verplichting van de schuldenaar die voortvloeit uit een reeds bestaande (duur)overeenkomst (zodat wijziging slechts consensueel kan plaatsvinden). Zoals in de commentaren op de wet terecht wordt opgemerkt, wordt in de Kamerstukken weinig over dit onderscheid gezegd.[48] De pre-parlementaire geschiedenis bevat in dit verband daarentegen wel enkele belangrijke gezichtspunten.

2.4.7 Het Voorontwerp WCO II bepaalde dat ook “toekomstige verplichtingen, voortvloeiend uit reeds bestaande rechtsverhoudingen” middels een pre-insolventieakkoord konden worden gewijzigd.[49] De wetgever beoogde de mogelijkheid te openen om overeenkomsten die als “een molensteen om de nek van de schuldenaar” hangen, te wijzigen. De wetgever noemde de verplichtingen van de huurder onder een huurovereenkomst en de renteverplichtingen uit een kredietovereenkomst als voorbeeld. Op grond van het systeem van het Voorontwerp WCO II konden overeenkomsten voor de toekomst worden gewijzigd door middel van een akkoordbesluit. De wederpartijen werden beschermd door de homologatiecriteria, waaronder de *best interests*-test. Bovendien was in het voorgestelde art. 373 lid 4 Fw voorzien in een bijzondere opzegbevoegdheid voor de wederpartij die de voorgestelde wijziging niet zag zitten. Op de voorgestelde regeling is de nodige kritiek geuit, onder meer omdat andere contractspartijen in feite bepaalden of een wijziging acceptabel was.[50]

2.4.8 Tollenaar heeft in zijn proefschrift verdedigd dat contractsbeëindiging geen voorwerp van de stemming over een akkoord zou mogen zijn, maar dat de beëindiging een bevoegdheid van de aanbieder van het akkoord dient te zijn. Voorts bepleitte hij dat een eenzijdige wijziging van een overeenkomst niet tot de mogelijkheden zou moeten behoren.[51] Deze suggesties van Tollenaar zijn door de wetgever verwerkt in het tweede voorontwerp dat in internetconsultatie is gegaan. Art. 372 Voorontwerp WHOA bevatte een regeling voor de herstructurering van een “lopende overeenkomst”.

48 Zie Schreurs & Van den Berg, in: GS Faillissementswet, aant. 4.1 bij art. 370 Fw (actueel t/m 24 juli 2023); Van den Sigtenhorst, in: T&C Insolventierecht, aant. 4 bij art. 370 Fw (actueel t/m 22 oktober 2023).
49 MvT Voorontwerp WCO II, p. 45.
50 Vgl. M.L. Lennarts, ‘De WCO II: solide basis voor herstructureringen of voer voor litigation?’, in: M. Holtzer, A.F.J.A. Leijten & D.J. Oranje (red.), Geschriften vanwege de Vereniging Corporate Litigation 2014-2015 (Serie vanwege het Van der Heijden Instituut deel 128), Deventer: Wolters Kluwer 2015, par. 9.6; N.W.A. Tollenaar, *Het pre-insolventieakkoord* (diss. Groningen), Deventer: Wolters Kluwer 2016, par. 8.2.8, 8.10 en 10.4; Zie over het ruime potentiële toepassingsbereik van deze regeling: A.M. Mennens & F.E.J. Beekhoven van den Boezem, ‘Wijziging van toekomstige verplichtingen middels een dwangakkoord buiten insolventie: toekomstmuziek?’, *TvI* 2015/32; De Brauw, consultatiereactie WCO II, par. 2.11; Clifford Chance, Consultatiereactie WCO II, par. 6; NVB, Consultatiereactie WCO II, p. 12-13; NOvA, Consultatiereactie WCO II, p. 18-19; VNO-NCW, consultatiereactie WHOA, p. 5; INSOLAD, Consultatiereactie WCO II, p. 7. De reacties op het Voorontwerp WCO II zijn te raadplegen op https://www.internetconsultatie.nl/wco2.
51 Tollenaar 2016, § 8.2.8.

Contactpersoon
Anne-Marthe Stellingwerf
Jurist / Legal Advisor
stellingwerf@nvb.nl

De kern van de regeling zoals die uiteindelijk in 373 Fw is opgenomen, is daarin reeds goed zichtbaar. Het Voorontwerp WHOA bepaalde dat de schuldenaar zijn wederpartij een wijzigingsvoorstel kan doen. Stemt deze daarmee niet in, dan kreeg de schuldenaar het recht om de overeenkomst op te zeggen. De schadevergoedingsvordering die aldus zou ontstaan, kon worden gewijzigd in het akkoord. De toelichting bij het Voorontwerp WHOA vermeldt:

> *"Voorts biedt de voorgestelde regeling de schuldenaar de mogelijkheid om – naast zijn bestaande schulden – toekomstige verplichtingen die voortvloeien uit lopende overeenkomsten te herstructureren. Daarbij moet bijvoorbeeld gedacht worden aan de huur van een kantoorpand die naar beneden moet worden bijgesteld om te voorkomen dat zij als een molensteen rond de nek van de onderneming blijft hangen en aldus een succesvolle reorganisatie hindert."*[52] (onderstreping NVB)

Tijdens deze tweede internetconsultatieronde zijn nog diverse suggesties voor verbetering van de regeling gedaan, die zijn verwerkt in het uiteindelijke voorstel voor art. 373 Fw. Tijdens de parlementaire behandeling van de WHOA is de tekst van art. 373 Fw niet meer gewijzigd.

2.4.9 De wetgever heeft dus een flinke draai gemaakt ten opzichte van het Voorontwerp WCO II. De wijziging van overeenkomsten is niet langer een akkoordbesluit, maar een separaat traject dat parallel loopt aan de totstandkoming van een akkoord. Indien de wederpartij niet instemt met de door de schuldenaar voorgestelde wijziging, kan de schuldenaar de overeenkomst slechts als geheel opzeggen. Een middenweg is er niet. Eenzijdige wijziging is uitgesloten.

2.4.10 Uit de memorie van toelichting bij de WHOA, maar ook reeds uit de toelichtingen bij Voorontwerp WCO II en het Voorontwerp WHOA, volgt dat de wetgever een regeling heeft willen treffen voor het herstructureren van overeenkomsten met een negatieve waarde. Anders gezegd: de regeling biedt de schuldenaar de mogelijkheid onder bezwarende overeenkomsten uit te komen.[53] Uit de parlementaire geschiedenis volgt niet dat de wetgever ook een regeling heeft willen maken voor de aanpassing van overeenkomsten die voor de schuldenaar juist waardevol zijn.[54] Dergelijke wijzigingen kunnen dan ook slechts *consensueel* tot stand komen. Uit het voorgaande volgt dat wijzigingen van overeenkomsten (uiteraard) evenmin via een andere route – zoals die van art. 370 Fw – kunnen worden opgelegd.

2.4.11 Het is duidelijk dat het bij wijzigingen die via art. 370 Fw kunnen plaatsvinden moet gaan om de nakoming van op de schuldenaar rustende verplichtingen. In de literatuur worden de grenzen van art. 370 Fw verkend.

---

[52] MvT Voorontwerp WHOA, p. 6.

[53] J.E.P.A. van Hooff & D.D. Nijkamp, 'Wijziging en beëindiging van overeenkomsten onder de WHOA' in: R.F. Feenstra e.a. (red.), *Wet Homologatie Onderhands Akkoord. INSOLAD Jaarboek 2021*, Deventer: Wolters Kluwer 2021, par. 11.3.2, M.J. de Boeck en J.J. van Hees, 'Essentiële overeenkomsten bij reorganisaties', *FIP* 2023/265, par. 4.1.

[54] De Boeck en Van Hees 2023, par. 4.1.

Contactpersoon
Anne-Marthe Stellingwerf
Jurist / Legal Advisor
stellingwerf@nvb.nl

Zo is debat gevoerd over de vraag of met het akkoord slechts verbintenissen tot betaling van een geldsom kunnen worden gewijzigd of dat er meer ruimte voor wijzigingen bestaat. Bovendien is de vraag opgeworpen of de inhoud van de wijzigingen nauw verband moet houden met de beoogde herstructurering.[55] Ook is onder verwijzing naar de toelichting bij het Voorontwerp WHOA bepleit dat *toekomstige* vorderingen niet gewijzigd kunnen worden over de band van art. 370 Fw.[56] Anderen bepleiten dat alle vorderingen die in lijn met het Jongepier q.q./Crédit Suisse-arrest[57] voor verificatie in aanmerking zouden komen, via een akkoord gewijzigd kunnen worden.[58]

2.4.12 De NVB hecht eraan te vermelden dat zij zich zorgen maakt over de ontwikkeling in de WHOA-jurisprudentie waarin er ruim baan lijkt te worden gegeven voor de 370 Fw-route. De in sommige akkoorden voorgestelde wijzigingen grijpen diep in op de door contractspartijen uitonderhandelde risicoverdeling en staan bovendien ver af van de voorbeelden van 'wijziging van rechten' die de wetgever in de toelichting noemde.[59] Naast de wijzigingen die werden doorgevoerd in de zaak die leidde tot het Vonnis, is bijvoorbeeld ook het 'oprollen' van rente (zogenaamde '*payment in kind*'-rente)[60] een ingrijpende wijziging van de contractuele afspraken, die financiers slechts onder zeer bijzondere omstandigheden bereid zijn te accepteren, omdat het risico van wanbetaling daardoor toeneemt, welk risico zich pas verwezenlijkt als de "opgerolde" rente opeisbaar wordt. De NVB vindt het een zorgwekkende ontwikkeling dat dergelijke ingrijpende wijzigingen in de rechtspraak toelaatbaar worden geacht via het akkoordtraject.[61]

2.4.13 Hoewel de literatuur over de grenzen van de inhoud van het akkoord relatief beperkt is, wordt de opvatting dat met het akkoord in ieder geval geen nieuwe verplichtingen kunnen worden opgelegd vrij breed gedragen:

– Tollenaar en Mennens verwijzen naar de notie van een akkoordregeling als insolventiesysteem. Volgens hen krijgen crediteuren bij wijze van (gedeeltelijke) voldoening van hun bestaande vorderingen bepaalde rechten op de voor verdeling beschikbare waarde toegekend.

[55] N.W.A. Tollenaar 'Wetsvoorstel Homologatie Onderhands Akkoord onder de loep genomen', *TvI* 2019/32, par. 9; Mennens 2020, par. par. 4.7 en 7.3; Van Rossum, De implementatie van een WHOA-akkoord in de praktijk, *HERO* 2020/W-002, par. 4; M. Mouthaan & R.M. Leeuwenburgh, 'Homologatie en de gevolgen van het akkoord' in: *De WHOA van wet naar recht* (R&P nr. INSR18), Deventer: Wolters Kluwer 2021, par. 11.3.1 en 11.3.2.

[56] Mennens 2020/359.

[57] HR 23 maart 2018, ECLI:NL:HR:2018:424, *NJ* 2018/290 (*Credit Suisse/Jongepier q.q.*).

[58] J.L. Snijders, 'Fixatiebeginsel en de WHOA', *FIP* 2021/172; F.A. van de Wakker in zijn annotatie bij het Vonnis in *JOR* 2023/193, onder 5.

[59] Zie par. 2.4.2.

[60] In een dergelijk geval wordt de rente niet betaald, maar bij de hoofdsom opgeteld.

[61] Het akkoord in de (in par. 2.5.5 te bespreken) Sportscholen-WHOA hield onder meer in dat de rente werd opgerold en werd ge-PIK-ed, zie Zie Rb. Amsterdam 3 november 2021, ECLI:NL:RBAMS:2021:6522, *JOR* 2022/103 m.nt. O. Salah, rov. 3.4.

Contactpersoon
Anne-Marthe Stellingwerf
Jurist / Legal Advisor
stellingwerf@nvb.nl

Het akkoord kan crediteuren echter geen nieuwe financiële verplichtingen opleggen.[62] Van Rossum sluit zich hierbij aan.[63]

– Van de Wakker stelt – onder verwijzing naar art. 37 Fw – "dat een toekomstig recht waarvan de tegenprestatie nog niet is verricht" niet op basis van art. 370 Fw gewijzigd moet kunnen worden. Dergelijke rechten kunnen volgens hem slechts worden gewijzigd door de onderliggende overeenkomst over de band van art. 373 Fw te wijzigen. [64]
– Verstijlen zit op dezelfde lijn. Hij benadrukt daarbij dat art. 370 Fw het mogelijk maakt om *rechten* van schuldeisers te wijzigen, en niet zozeer om *verplichtingen te* wijzigen.[65]

2.4.14 Dat het akkoord geen nieuwe (financiële) verplichtingen kan opleggen, vindt overigens ook steun in de pre-parlementaire geschiedenis. In de toelichting bij het Voorontwerp WHOA was nog opgenomen dat aandeelhouders gedwongen zouden kunnen worden een "aanvullende investering" te doen.[66] Bovendien verklaarde het voorgestelde art. 382 lid 2 Fw de artt. 2:81/192 BW buiten toepassing, waardoor aandeelhouders dus wel degelijk nieuwe verplichtingen zouden kunnen worden opgelegd. Na kritiek in de literatuur en consultatie is deze bepaling geschrapt in het uiteindelijke wetsvoorstel.[67] Het WHOA-akkoord kan dus geen nieuwe (financiële) verplichtingen opleggen aan vermogensverschaffers.

2.4.15 Indien in een concreet geval de slotsom is dat een bepaalde gewenste wijziging niet plaats kan vinden via het akkoord, moet daarvoor dus de route van art. 373 Fw bewandeld worden. Zoals reeds toegelicht zal het via die route slechts met instemming van de wederpartij tot een wijziging van de overeenkomst kunnen komen. Stemt de wederpartij niet in, dan is wijziging eenvoudigweg uitgesloten. Hier is geen sprake van een lacune, maar van een bewuste keuze van de wetgever. De wetgever heeft immers – zoals uiteengezet in par. 2.4.4 – met name een uitweg willen bieden voor schuldenaren die gebukt gaan onder overeenkomsten met een negatieve waarde, de zogenaamde 'molenstenen'. Er is – mede gelet op de kritiek die werd geuit op het verstrekkende voorstel in WCO II – niet gekozen voor een verderstrekkende wijzigingsmogelijkheid.

---

[62] Mennens 2020/371; N.W.A. Tollenaar, 'De akkoordprocedure onder het Voorontwerp WHOA', in: H.J. De Kluiver (red.), *Het dwangakkoord buiten faillissement* (preadviezen Vereeniging Handelsrecht), Zutphen: Paris 2017, par. 2.9.1. Zij beschrijven beiden dat het onder omstandigheden denkbaar is dat andersoortige verplichtingen worden opgelegd.

[63] Van Rossum 2020, par. 4.

[64] F.A. van de Wakker in zijn annotatie bij het Vonnis in *JOR* 2023/193, onder 5.

[65] F.M.J. Verstijlen in zijn annotatie bij het Vonnis in *NJ* 2023/184, onder 6.

66 S.C.E.F. Moulen Janssen & G.J.C. Rensen, 'Notariële overpeinzingen bij de WHOA', WPNR 2018/7178; Tollenaar 2017, par. 2.9.1; Reactie INSOLAD op het Voorontwerp WHOA op de tweede consultatieversie van de WHOA, p. 19; Reactie van de Gecombineerde commissie vennootschapsrecht op het Voorontwerp WHOA, p. 3. Laatstgenoemde consultatiereacties zijn te raadplegen via www.internetconsultatie.nl/wethomologatie.

[67] Zie S.C.E.F. Moulen Janssen, *De positie van aandeelhouders bij preventieve herstructureringen* (diss. Nijmegen), Serie VDHI nr. 163, Deventer: Wolters Kluwer 2020/6.5.11.

Contactpersoon
Anne-Marthe Stellingwerf
Jurist / Legal Advisor
stellingwerf@nvb.nl

De Boeck en Van Hees schrijven hierover:

> *"Uit de parlementaire geschiedenis blijkt niet dat daarmee* (met art. 373 Fw, aanvulling NVB) *ook is beoogd een regeling te treffen voor de aanpassing van overeenkomsten die juist niet bezwarend zijn, maar essentieel voor de voortzetting van de onderneming en daarmee voor het slagen van de reorganisatie."*[68]

2.4.16 De slotsom is dan ook dat wijzigingen van overeenkomsten consensueel plaats dienen te vinden. De regeling van art. 373 Fw voorziet immers slechts in de mogelijkheid van eenzijdige *opzegging*. De rechtbank gaat in het kader van de machtiging voor de gevraagde opzegging slechts na of de schuldenaar zich in staat van 'dreigend faillissement' bevindt. Zij beoordeelt niet in hoeverre de weigering van een wijzigingsvoorstel redelijk is,[69] laat staan dat zij – indien zij meent dat de wederpartij zich onredelijk opstelt – kan beslissen om tot *wijziging* van de overeenkomst over te gaan. In de literatuur wordt wel voorzichtig gepleit voor de invoering van een dergelijke rechterlijke wijzigingsbevoegdheid in het kader van insolventieprocedures.[70] Hoe ver men daarin zou willen gaan, is een keuze die de wetgever zal moeten maken na afweging van de verschillende belangen die daarmee gemoeid zijn, waarbij het belang dat men hecht aan het redden van in de kern levensvatbare ondernemingen, onder meer[71] dient te worden afgezet tegen de eisen van het handelsverkeer en meer in het bijzonder de voorspelbaarheid in contractuele verhoudingen.[72] Het onderwerp heeft de aandacht van de wetgever.[73]

2.5 De schrapping van het '*cash out*'-recht voor bedrijfsmatige zekerheidsgerechtigde financiers

2.5.1 In par. 2.3.9 kwam aan bod dat de WHOA een vergaande mate van dwangdeelname mogelijk maakt: het akkoord kan ook aan een "tegenstemmende"[74] klasse worden opgelegd. In het Voorontwerp WHOA en ook in het uiteindelijke wetsvoorstel was voor dergelijke tegenstemmende klassen een ultieme waarborg opgenomen. Onder beide regelingen kon het akkoord alleen gehomologeerd worden indien de tegenstemmende klasse een uitkering in contanten was aangeboden ter grootte van het bedrag dat zij in geval van liquidatie van het

[68] De Boeck en Van Hees 2023, par. 4.1.
[69] Op grond van art. 384 lid 5 Fw kan de rechtbank het opzeggingsverzoek slechts afwijzen indien de schuldenaar zich niet in de WHOA-toestand bevindt. Zie daarover bijvoorbeeld Van Hooff & Nijkamp 2020, par. 11.5.
[70] De Boeck en Van Hees 2023, par. 5; F.A. van de Wakker in zijn annotatie bij het Vonnis in *JOR* 2023/193, onder 10; T.T. van Zanten en A.M. Mennens, 'In de wurggreep van de wederpartij' in: R.F. Feenstra e.a. (red.), *Wet Homologatie Onderhands Akkoord. INSOLAD Jaarboek 2021*, Deventer: Wolters Kluwer 2021, par. 12.5.
[71] Zo heeft het redden van onderneming heeft niet alleen positieve gevolgen, maar kan het ook leiden tot oneerlijke concurrentie door ondernemingen die hun schulden niet terugbetalen ten koste van andere – gezonde – ondernemingen. Vgl. de parabel over de destructieve cyclus die al te laagdrempelige sanering door middel van dwangakkoorden teweeg kan brengen: S.H. de Ranitz, '*De voortzetting van de onderneming tijdens insolventie: nu en straks',* in: *De bewindvoerder een octopus*, Deventer: Kluwer, 2008, p. 191-192.
[72] Van Zanten en Mennens 2021, par. 12.5.
[73] Zie de discussienota insolventierecht d.d. 1 november 2021, p. 19, te raadplegen via https://www.internetconsultatie.nl/consultatieinsolventie.
[74] Een klasse waarin de in art. 381 lid 6 of lid 7 Fw voorgeschreven meerderheid niet is gehaald.

Contactpersoon
Anne-Marthe Stellingwerf
Jurist / Legal Advisor
stellingwerf@nvb.nl

vermogen van de schuldenaar in faillissement zouden hebben verkregen.[75] Dit uitstaprecht of '*cash out*'-recht is gepropageerd door Tollenaar.[76] In de memorie van toelichting verwoordt de wetgever de ratio van dit uitstaprecht als volgt:

> *"[Schuldeisers die niet met de vereiste meerderheid met het akkoord hebben ingestemd] kunnen niet gedwongen worden om in de onderneming te blijven investeren, als zij bij een faillissement van de schuldenaar een uitkering in geld tegemoet zouden kunnen zien."*[77]

2.5.2 Tijdens de parlementaire behandeling van de WHOA is het uitstaprecht bij amendement geschrapt voor "schuldeisers (…) met een voorrang die voortvloeit uit pand of hypotheek (…) die de schuldenaar bedrijfsmatig een financiering hebben verstrekt" (hierna kortheidshalve: "zekerheidsgerechtigde bedrijfsmatige financiers".[78] De gedachte achter die schrapping is als volgt verwoord:

> *"Deze bepaling kan schadelijk zijn, doordat reorganisatie meestal niet door kan gaan als een te grote groep schuldeisers contant geld eist. Dit geldt vooral als financiers van de onderneming dit doen. Zij verstrekken leningen waarbij doorgaans sprake is van zekerheidsrechten. In faillissement krijgen zij de waarde van het daarbij verstrekte onderpand uitgekeerd in contanten. Het kan dan gaan om vrij grote bedragen. Dit betreft in het bijzonder financiers van wie de bedrijfsactiviteit bestaat uit het verstrekken van kredieten en het deelnemen in aandelenkapitaal van ondernemingen. Herfinanciering is dan vaak de enige uitweg, maar zeker wanneer reorganisatie in een laagconjunctuur of recessie plaatsvindt zal dat heel moeilijk zo niet onmogelijk zijn. Doel van dit amendement is om te voorkomen dat de totstandkoming van het akkoord om die reden onmogelijk wordt."*[79]

Het resultaat van deze wijziging is dat een klasse financiers die het akkoord niet ziet zitten onder omstandigheden wel degelijk aan het akkoord gebonden kan worden dat niet voorziet in een contante betaling, maar in een aanbod dat (bijvoorbeeld) inhoudt dat de financier zijn bestaande vordering op een later moment (gedeeltelijk) krijgt terugbetaald.[80]

---

[75] Art. 384 lid 4 sub b Voorontwerp WHOA. Overigens bevatte het Voorontwerp WCO II in feite al een cash out recht voor zekerheidsgerechtigde financiers ter grootte van de onderhandse verkoopwaarde van het onderpand, vgl. art. 373 lid 2 sub a Voorontwerp WCO II.

[76] Tollenaar 2016, par. 2.6.6.4. Zie over het uitstaprecht ook G.Á.C. Orbán & S. Jansen, 'WHOA: de cashoptie is dood, lange leve de *cashoptie*?' *FIP* 2020/224; Mennens 2020, par. 9.6.5.3.

[77] *Kamerstukken II* 2018-19, 35 249, nr. 3, p. 17.

[78] *Kamerstukken II* 2019/20, 35 249, nr. 24. Zie het (als gevolg van het aangenomen amendement) gewijzigde art. 384 lid 4 sub c en d Fw.

[79] *Kamerstukken II* 2019/20, 35 249, nr. 24.

[80] Uit art. 384 lid 4 sub d Fw volgt overigens expliciet dat een dergelijke klasse niet gebonden kan worden aan een akkoord dat hen (certificaten van) aandelen biedt, indien deze klasse daarnaast niet eveneens het recht heeft om te kiezen voor een uitkering in een andere vorm.

Contactpersoon
Anne-Marthe Stellingwerf
Jurist / Legal Advisor
stellingwerf@nvb.nl

2.5.3 Tijdens de behandeling in de Eerste Kamer is gesproken over de consequenties van de schrapping van het uitstaprecht. De minister licht toe dat het aanbod aan zekerheidsgerechtigde bedrijfsmatige financiers bijvoorbeeld “aanpassing van de financieringsvoorwaarden zoals uitgestelde of verspreide betaling van de schuld” kan behelzen. De minister voegt daar aan toe:

> *“Dit betekent echter niet dat een bedrijfsmatige financier tot in het oneindige of voor een onredelijk lange termijn gedwongen kan worden om een onderneming te blijven financieren. De WHOA omvat namelijk verschillende waarborgen om ervoor te zorgen dat de belangen van de betrokken vermogensverschaffers (d.w.z. de schuldeisers en de aandeelhouders) worden gerespecteerd. Deze waarborgen behoeden bedrijfsmatige financiers voor een scenario waarbij sprake is van een oneindige of onredelijk lange financieringsverplichting. Dit zou immers een ongerechtvaardigde inbreuk op hun belangen meebrengen.”*[81]

2.5.4 De minister bespreekt twee belangrijke waarborgen die de positie van de tegenstemmende klasse van bedrijfsmatige zekerheidsgerechtigde financiers beschermen:[82]

I. De toets of de nakoming van het akkoord voldoende is gewaarborgd (art. 384 lid 2 sub e Fw). De minister overweegt dat de rechter, indien het akkoord een uitgestelde of verspreide terugbetaling inhoudt zal beoordelen of voldoende aannemelijk is gemaakt dat de onderneming de lening binnen de voorgestelde nieuwe termijn zal kunnen terugbetalen.

II. Het *no creditor worse off*-beginsel en de *absolute priority rule (art. 384 lid 3 en 4 sub b Fw).* Onder verwijzing naar de toelichting op het amendement vermeldt de minister dat de voorwaarden van de herfinanciering of de verlenging van de looptijd “marktconform” moeten zijn en dat dit “in de regel [zal] inhouden dat een rentevergoeding wordt toegekend en de vordering gedekt blijft door zekerheden”.

Naar verwachting zal de vraag of een bepaald akkoordaanbod aan de zojuist besproken waarborgen voldoet, nog de nodige jurisprudentie en literatuur opleveren.[83]

2.5.5 Uit het voorgaande volgt dat de WHOA het mogelijk maakt dat financiers tegen hun wil langer moeten wachten op terugbetaling van reeds verstrekte en opgenomen financieringen, ook als deze financiers zonder het WHOA-akkoord de mogelijkheid zouden hebben gehad om de financieringsrelatie af te wikkelen. De financier kan als gevolg van het akkoord immers (tijdelijk) geen terugbetaling van het opeisbare krediet vorderen.

---

[81] *Kamerstukken I*, 35 249, nr. C, p. 2.
[82] *Kamerstukken I*, 35 249, nr. C, p. 2-4.
[83] Zie hierover bijvoorbeeld: S. Rollfs of Roelofs, ‘De WHOA en het herstructureren van syndicaatsfinancieringen’, *FIP* 2023/3, par. 6.3; Orbán & Jansen 2020, par. 4; . G.A.G. Kerstjens en S. Jansen, ‘Slechter af bij gedwongen doorfinanciering?’, in: *Het bancaire belang* (Serie OO&R, nr. 141), Deventer: Wolters Kluwer 2023.

Contactpersoon
Anne-Marthe Stellingwerf
Jurist / Legal Advisor
stellingwerf@nvb.nl

2.5.6 In wezen worden deze financiers gedwongen om nog een tijdje langer schuldeiser te blijven van de schuldenaar terwijl zij tegen het akkoord hebben gestemd en in een faillissement door uitwinning van de zekerheden een bedrag in contanten zouden hebben ontvangen. De eerste zaak waarin een *cross class cram down* ten aanzien van een zekerheidsgerechtigde, bedrijfsmatige financier plaatsvond staat in de rechtspraktijk bekend als de "**Sportscholen-WHOA**".[84] In die zaak stemde een financier tegen het akkoordvoorstel dat – samengevat – inhield dat de financier moest dulden dat bepaalde financieringsvoorwaarden werden aangepast, als gevolg waarvan verzuimen werden geheeld en moest wachten op terugbetaling van het *reeds verstrekte krediet* van meer dan € 100 miljoen.[85] De financier werd aan het akkoord gebonden omdat een *andere* klasse voor het akkoord stemde,[86] en de rechtbank oordeelde dat zich geen gronden voor afwijzing van het homologatieverzoek voordeden.

2.5.7 In dit verband wordt in de WHOA-praktijk en -literatuur wel gesproken van gedwongen "doorfinancieren"[87] of van een "doorfinancieringsplicht".[88] Tollenaar verduidelijkt in zijn dissertatie wat hiermee door hem bedoeld wordt:

> *"Met "doorfinancieren" doel ik niet op het verstrekken van nieuw geld, maar het in één of andere vorm langer beschikbaar stellen van reeds ter leen verstrekt geld dan oorspronkelijk overeengekomen, bijvoorbeeld door de oorspronkelijke lening te verlengen ("door te rollen") of te converteren in nieuwe schuldinstrumenten of aandelen. Waar de crediteuren bij verkoop aan een derde in contanten worden "uitgenomen" en hun financieringsrelatie beëindigen, blijven zij de onderneming als verschaffer van vreemd- en/of eigen vermogen doorfinancieren indien de waarde van de onderneming aan hen anders dan in geld wordt uitgekeerd."*[89]

Het begrip "doorfinancieren" heeft in de doctrine ook een andere betekenis. De afgelopen decennia is gedebatteerd over de introductie van een zogenaamde 'doorfinancieringsplicht' (zie par. 4.6.5-4.6.7). In dat kader werd echter voornamelijk gedoeld op een plicht om *nieuwe* financiering te verstrekken.

2.5.8 De situatie waarin een *bestaand*[90] vorderingsrecht uit een overeenkomst wordt gewijzigd via het akkoord hetgeen erin resulteert dat de financiers moeten 'doorfinancieren' moet in het kader van de WHOA echter zorgvuldig worden onderscheiden van de situatie waarin financiers gedwongen worden nieuwe financiering te verschaffen, althans dit laatste te doen op andere voorwaarden dan waartoe zij aanvankelijk bereid waren.

---

[84] Het betrof een besloten akkoordprocedure, als gevolg waarvan de naam van de schuldenaar niet publiekelijk bekend is.
[85] Zie Rb. Amsterdam 3 november 2021, ECLI:NL:RBAMS:2021:6522, *JOR* 2022/103 m.nt. O. Salah.
[86] Als gevolg daarvan werd voldaan aan het in art. 383 lid 1 Fw neergelegde en in par. 2.3.4 besproken ontvankelijkheidsvereiste.
[87] Vgl. Kerstjens & Jansen 2023, par. 17.1 en 17.2; Mennens 2020/151.
[88] F.M.J. Verstijlen, 'WHOA: omkering van waarden', *NJB* 2020/1718.
[89] Tollenaar 2016, p. 23.
[90] Vgl. Rb. Amsterdam 3 november 2021, ECLI:NL:RBAMS:2021:6522, *JOR* 2022/103 m.nt. O. Salah, In rov. 10.15 overwoog de rechtbank dat in dat geval sprake was van een "wijziging in de voorwaarden van bestaande vorderingsrechten uit hoofde van de kredietovereenkomst".

Contactpersoon
Anne-Marthe Stellingwerf
Jurist / Legal Advisor
stellingwerf@nvb.nl

Het gaat bij 'nieuwe financiering' om het feitelijk verschaffen van *additionele* financiering (bijvoorbeeld in de vorm van een lening, krediet of bankgarantiefaciliteit) ten opzichte van financiering die op het moment van homologatie reeds is opgenomen. Om het onderscheid tussen deze twee fenomenen scherp aan te zetten, zal de verplichting om nieuwe financiering te verschaffen in dit document steeds worden aangeduid als de verplichting tot "bijfinancieren". De voorgenomen vordering tot cassatie in het belang der wet heeft deels betrekking op deze situatie van 'bijfinanciering'.

3 Diverse vormen en verschijningsvormen van financiering

3.1 Inleiding

3.1.1 In rov. 2.2 van het Vonnis wordt uiteengezet hoe de financiering van de desbetreffende WHOA-schuldenaar was vormgegeven. Voor een goed begrip van de casus die voorlag bij de rechtbank, alsmede om de implicaties van de antwoorden op de twee geïdentificeerde rechtsvragen nader te kunnen duiden, zal in deze paragraaf kort stil worden gestaan bij enkele van de gehanteerde begrippen.

3.2 Vormen van financiering

3.2.1 Er bestaan twee grondvormen van bancaire financiering: de geldlening en het rekening-courantkrediet. In de zaak die leidde tot het Vonnis is met name het rekening-courantkrediet van belang. De essentie van een rekening-courantkredietovereenkomst is dat de bank betalingsopdrachten ook uitvoert zonder dat het saldo op de bankrekening daarvoor toereikend is. Verzochte betalingen worden echter slechts toegestaan voor zover het debetsaldo van de rekening niet hoger wordt dan de overeengekomen kredietlimiet. Het verschil tussen het krediet dat de klant daadwerkelijk heeft benut en de overeengekomen kredietlimiet, wordt de 'kredietruimte' genoemd. Het rekening-courantkrediet wordt door ondernemingen meestal gebruikt om te voorzien in hun werkkapitaalbehoefte. De bank en de kredietnemer kunnen ook overeenkomen dat de kredietnemer op meerdere manieren over diens rekening-courantkrediet kan beschikken. Naast de mogelijkheid van het verrichten van reguliere betalingen in rekening-courant kan dan bijvoorbeeld worden gedacht aan het doen stellen van bankgaranties. Een dergelijke structuur wordt dan soms 'bankgarantiefaciliteit' genoemd.[91] Ook kan krediet worden verstrekt in de vorm van *letters of credit*, om grensoverschrijdend betalingsverkeer te faciliteren.

3.2.2 De rechtbank gebruikt op diverse plaatsen in het Vonnis het begrip 'kredietfaciliteit' en 'kredietruimte'. Het is echter van belang te vermelden dat het begrip 'kredietfaciliteit', net zo min als 'krediet' een vastomlijnde betekenis heeft in de financieringspraktijk, laat staan in de juridische literatuur. In sommige gevallen wordt het woord 'krediet' als synoniem voor 'rekening-courantkrediet' gebruikt.

[91] Uit o.m. rov. 2.2 van het Vonnis blijkt dat bij bankgarantiefaciliteiten nog onderscheid kan worden gemaakt tussen '*covered*' en '*uncovered*' faciliteiten. Daarmee wordt gedoeld op faciliteiten die konden profiteren van een gedeeltelijke garantie van een derde en faciliteiten waarbij deze gedeeltelijke garantie ontbrak.

Contactpersoon
Anne-Marthe Stellingwerf
Jurist / Legal Advisor
stellingwerf@nvb.nl

In andere gevallen kan het begrip 'krediet' allerlei vormen van financiering omvatten. De NVB hanteert in dit document dan ook zoveel mogelijk de overkoepelende begrippen 'financieringsfaciliteit' en 'financiering'. Onder die overkoepelende begrippen kunnen immers alle verschijningsvormen van financiering worden geschaard.

3.2.3 In rov. 2.2 van het Vonnis wordt gesproken over '*committed*' en '*uncommitted*' financieringsfaciliteiten. In geval van een *uncommitted* faciliteit is een financier op geen enkele manier gehouden om de financieringsruimte te verstrekken, ook niet als aan vooraf voorgestelde voorwaarden is voldaan. De bank hoeft in geval van een *uncommitted* faciliteit pas financiering te verstrekken indien zij instemt met een daartoe strekkend verzoek van de kredietnemer. In geval van een *committed* financieringsfaciliteit is de financier tot het moment van aflopen, opeising of opzegging van de financieringsfaciliteit verplicht de financiering te verstrekken mits de kredietnemer aan de vooraf overeengekomen voorwaarden voldoet. Onder die voorwaarden valt in ieder geval dat de schuldenaar niet in verzuim mag zijn, bijvoorbeeld omdat hij niet tijdig betaalt of omdat bepaalde convenanten of andere afspraken worden geschonden. De precieze voorwaarden zijn afgestemd op het specifieke risicoprofiel van de schuldenaar. De voorwaarden zijn daardoor bovendien van invloed op de prijs van het krediet. De bedoeling van deze afspraken is dat geen gebruik kan worden gemaakt van het krediet als niet wordt voldaan aan de van te voren overeengekomen voorwaarden.[92] In de zaak die leidde tot het Vonnis waren dergelijke, de financier beschermende afspraken ook gemaakt.

3.2.4 Met name bij bedrijven met een projectmatig businessmodel, hangt het gebruik van de financieringsfaciliteit samen met de hoogte van de omzet. De omvang van de benodigde financiering hangt af van de omvang van het benodigde werkkapitaal (voorraad, onderhanden werk en debiteuren) dat gefinancierd moet worden. Als nieuwe projecten uitblijven ontstaat de situatie dat de limiet van de financieringsfaciliteit (die is gebaseerd op (veel) meer projecten) veel hoger is dan het getrokken deel van de faciliteit. In geval van een lagere omzet zal er immers een lagere financieringsbehoefte bestaan. Het ligt in dat geval voor de hand de kredietlimiet te verlagen, om zo recht te doen aan de nieuw ontstane feitelijke situatie: de lagere omzet leidt immers tot een lagere werkkapitaalbehoefte. Als er eenmaal een verzuim is ontstaan, kan de kredietnemer – tenzij partijen gezamenlijk tot nadere afspraken komen – geen nieuwe financiering opnemen.

[92] In gesyndiceerde financieringen is het gebruikelijk dat de kredietnemer verplicht is om van tijd tot tijd te bevestigen dat aan deze voorwaarden wordt voldaan. Deze verplichting geldt tevens op het moment dat de kredietnemer gebruik maakt van de financiering, bijvoorbeeld bij het verzoek om een bankgarantie te stellen. Hetzelfde geldt als het gaat om een 'regulier' rekening-courantkrediet. In dat geval wordt doorgaans overeengekomen dat de kredietnemer *geacht* wordt bij ieder gebruik van het rekening-courantkrediet een verklaring te doen dat aan de voorwaarden van het gebruik daarvan wordt voldaan en geen sprake is van verzuim.

Contactpersoon
Anne-Marthe Stellingwerf
Jurist / Legal Advisor
stellingwerf@nvb.nl

3.3 Gesyndiceerde financiering

Inleiding

3.3.1 Een gesyndiceerde financiering is een vorm van financiering die wordt aangeboden door een groep van financiers (vaak bestaande uit een groep nationale en/of internationale banken) wanneer de totale financiering te groot is voor een individuele financier gegeven de kapitaalbasis en/of de risicobereidheid van die individuele financier. Door het vormen van een syndicaat van financiers wordt de omvang van de financiering en het kredietrisico over de groep van financiers verspreid.

3.3.2 De financiering wordt verstrekt op basis van financieringsvoorwaarden (onder meer bestaande uit commerciële voorwaarden, kredietvoorwaarden en juridische voorwaarden) die voor alle financiers van het syndicaat gelden. Elke financier neemt deel voor een bepaald percentage van de totale financiering. Daardoor staat ook het totaalbedrag aan financieringsverplichtingen voor elke individuele financier binnen het syndicaat vast.

3.3.3 Een gesyndiceerde financiering kan worden gebruikt voor een of meer leningen, een kredietfaciliteit of een combinatie daarvan. Meestal is er sprake van een combinatie van financieringen, omdat de kredietnemer verschillende financieringsbehoeften heeft. De totale financiering kan dan bestaan uit diverse onderdelen met verschillende looptijden, tranches, risico's, rentes, en andere voorwaarden. De kredietnemers bij een gesyndiceerde financiering zijn meestal (middelgrote tot grote) bedrijven (vaak bestaande uit diverse vennootschappen), instellingen of overheidsinstanties.

Marktomvang gesyndiceerde financiering

3.3.4 De markt voor gesyndiceerde financiering heeft zich vanaf de jaren tachtig van de vorige eeuw fors ontwikkeld. Naar schatting stond er in 2019 USD 4,6 biljoen aan gesyndiceerde leningen uit.[93] Met name in de Verenigde Staten is de markt omvangrijk. In Europa staat ongeveer 30% van het wereldwijde volume uit.

Agent en zekerhedenagent

3.3.5 Bij een syndicaat worden een agent en een zekerhedenagent benoemd. De agent is de intermediair tussen de groep van financiers en de kredietnemers en zorgt voor communicatie en administratie. De zekerhedenagent houdt de door de kredietnemers verstrekte zekerheden ten behoeve van het syndicaat, wint die zekerheden uit en verdeelt de opbrengsten onder de financiers met inachtneming van de contractuele afspraken. Aldus kan enkel de zekerhedenagent zekerheden vrijgeven of anderszins daarover beschikken; de betrokken banken kunnen dat zelf niet doen, maar kunnen de zekerhedenagent daartoe wel instrueren. De agent kan een van de betrokken financiers zijn, maar dat hoeft niet het geval te zijn. Datzelfde geldt voor de zekerhedenagent. Er zijn ook onafhankelijke partijen die de rol van (zekerheden)agent vervullen.

[93] Zie https://fastercapital.com/nl/inhoud/Markt-voor-gesyndiceerde-leningen--onderzoek-naar-de-groei-en-trends.html#Historische-groei-van-de-markt-voor-gesyndiceerde-leningen.

Contactpersoon
Anne-Marthe Stellingwerf
Jurist / Legal Advisor
stellingwerf@nvb.nl

Financieringsovereenkomst gesyndiceerde financiering

3.3.6 Voor internationale syndicaten is de financieringsdocumentatie min of meer gestandaardiseerd. Hiervoor wordt gebruik gemaakt van de Engelstalige modellen die zijn opgesteld door de Loan Market Association ("LMA").[94] De LMA streeft naar standaardisering.[95] Ook in de lokale Nederlandse gesyndiceerde financieringsmarkt wordt vaak gebruik gemaakt van (Nederlandstalige) financieringsdocumentatie die gebaseerd is op de LMA documentatie.

Zekerheden en waterval in de intercreditorovereenkomst

3.3.7 Om verschillende redenen (waar hier nu niet verder op wordt ingegaan) is het niet wenselijk dat financiers binnen een syndicaat tot zekerheid voor hetgeen zij uit hoofde van de gesyndiceerde financiering te vorderen hebben eigen zekerheden verkrijgen, in stand houden en uitwinnen. Daarom worden die zekerheden zoals hiervoor vermeld gevestigd ten gunste van een zekerhedenagent. Om dit mogelijk te maken wordt er in de financieringsdocumentatie een parallelle schuld in het leven geroepen. Daarbij wordt een eigen vordering van de zekerhedenagent op de kredietnemers gecreëerd die parallel is aan de vorderingen van alle financiers die deelnemen in het syndicaat. Dit concept wordt uitgewerkt in de financieringsdocumentatie. Na een verzuim van de kredietnemers kan de zekerhedenagent haar vordering uit hoofde van de parallelle schuld verhalen op de opbrengst van de zekerheden. De zekerhedenagent verdeelt de opbrengst vervolgens onder de financiers. In dat kader worden – doorgaans in een zogenaamde 'intercreditorovereenkomst'[96] – afspraken gemaakt over de volgorde waarin de verschillende onderdelen van de gesyndiceerde financiering na uitwinning van zekerheden zullen worden voldaan. Dit wordt de "waterval" genoemd. De intercreditorovereenkomst heeft dus betrekking op de rechtsverhouding tussen financiers onderling, en ziet niet zozeer op de rechtsverhouding tussen de financiers en de kredietnemer.

Stemrechten

3.3.8 De financieringsdocumentatie bevat afspraken over besluitvorming door het syndicaat. Besluiten van het syndicaat zijn onder meer nodig met betrekking tot een aanpassing van de financieringsvoorwaarden, het verstrekken van zogenoemde *waivers*[97], het eventueel verlengen van de looptijd van de financiering, het inroepen van een verzuim, het vervroegd beëindigen van de financiering en het vrijgeven of uitwinnen van zekerheden. Daarbij heeft elke financier een stem die overeenkomt met het aandeel (percentage) dat die financier in de totale financiering heeft.

3.3.9 Typerend voor veel gesyndiceerde financieringen is dat voor de meeste besluiten een gekwalificeerde meerderheid nodig is. De gekwalificeerde meerderheid is vaak gelijk aan 2/3 van de *commitments* die de leden van het syndicaat zijn aangegaan.

[94] Zie https://www.lma.eu.com.
[95] Op haar website vermeldt de LMA: "By establishing sound, widely accepted market practice, we seek to promote the syndicated loan as one of the key debt products available to borrowers across the region."
[96] Zie over de LMA intercreditorovereenkomst: K.J. Ribbink en H.J. Steinvoort, 'Crediteuren op één lijn: een introductie in de structuur van de LMA intercreditor agreement', *FIP* 2020/357.
[97] Verklaringen waarbij – al dan niet tijdelijk of voorwaardelijk – afstand wordt gedaan van bepaalde bevoegdheden of rechten.

Contactpersoon
Anne-Marthe Stellingwerf
Jurist / Legal Advisor
stellingwerf@nvb.nl

Voor bepaalde besluiten is evenwel unanimiteit vereist. Alle tot het syndicaat behorende financiers dienen met dergelijke besluiten in te stemmen. Vrijwel altijd is unanimiteit vereist met betrekking tot de volgende besluiten tot aanpassing van de financieringsdocumentatie:

- Een wijziging van de bepaling in de financieringsovereenkomst waarin is vastgelegd wat de meerderheid van financiers betekent;
- Het verlenen van uitstel van betaling met betrekking tot enig bedrag dat de kredietnemer uit hoofde van de financieringsdocumentatie verschuldigd is;
- Het aanpassen van de overeengekomen rentemarge;
- Een toename van het door een financier onder de financieringsovereenkomst gecommitteerde financieringsbedrag;
- Een aanpassing van de kredietnemers en garantiegevers, tenzij daar in de financieringsovereenkomst reeds in is voorzien;
- Een wijziging van de bepaling in de financieringsdocumentatie die uitdrukkelijk de instemming van alle financiers vereist;
- Een wijziging van de bepalingen die de verdeling van opbrengsten van zekerheden en de hiervoor genoemde waterval betreffen;
- Een aanpassing van de looptijd van de gesyndiceerde financiering; en
- Een wijziging van het toepasselijke recht of de bevoegde rechter.

3.3.10 Over de vraag welke besluiten unanimiteit vereisen worden meestal de in de LMA documentatie opgenomen standaarden gevolgd[98], zij het dat de lijst van dit soort besluiten soms wordt uitgebreid. Deze lijst van onderwerpen is essentieel voor de beslissing van financiers om al dan niet deel te nemen aan een syndicaatsfinanciering. Niet alleen financiers gaan ervan uit dat zij met betrekking tot voormelde besluiten zeggenschap hebben (en dus niet overstemd kunnen worden), ook voor toezichthouders zijn de bepalingen over de besluitvorming binnen syndicaten van belang. Bij het toezicht is de autonomie van een financier met betrekking tot onder meer de looptijd van een financiering relevant. Uitgangspunt is dat een financier bij het einde van de looptijd wordt afgelost, al dan niet uit een herfinanciering, en niet gedwongen kan worden langer te financieren dan overeen is gekomen.

[98] Zie I. van Gasteren, 'De LMA Facilities Agreement: een introductie in de structuur en de meest relevante bepalingen', *FIP* 2018/362. Van Gasteren schrijft: "Belangrijk is echter de lijst van wijzigingen of waivers die niet kunnen geschieden zonder dat 100% van de Lenders hiermee instemt. Clause 41.3 (All Lender matters) bevat vooral de bepalingen die voor de Lenders grote impact kunnen hebben, bijvoorbeeld het verlenen van uitstel tot betaling, verlengen van de looptijd, het verhogen van de Commitments, de vrijgave van zekerheden en de hoogte van de Margin. Deze 'All Lender matters' zorgen er in herstructureringen voor dat partijen op tijd andere oplossingen moeten overwegen, simpelweg omdat bij grotere syndicaten er altijd wel een Lender is die niet zomaar akkoord gaat met het verstrekken van extra geld of het verlengen van de looptijd van de financiering."

nederlandse vereniging van banken

Contactpersoon
Anne-Marthe Stellingwerf
Jurist / Legal Advisor
stellingwerf@nvb.nl

4 Kan het WHOA-akkoord financiers verplichten om overeengekomen, maar nog niet benutte financieringsruimte ter beschikking te stellen?

4.1 Inleiding

4.1.1 De eerste vraag die aanleiding zou vormen voor een vordering tot cassatie in het belang der wet is in het persbericht als volgt geformuleerd:

> *"(…) of de WHOA toelaat dat een akkoord ertoe leidt dat kredietverstrekkers worden verplicht om op basis van voorafgaand aan de herstructurering bestaande kredietfaciliteiten in de toekomst het werkkapitaal te blijven financieren, op gewijzigde condities".*[99]

4.1.2 Volgens de NVB zou deze vraag in drie opzichten moeten worden aangescherpt. In de eerste plaats wordt in de gebezigde formulering ten onrechte geen onderscheid gemaakt tussen reeds verstrekte financiering en overeengekomen, maar nog niet benutte financieringsruimte. Zoals besproken in par. 2.5 volgt uit de parlementaire geschiedenis dat de WHOA het mogelijk maakt dat kredietverstrekkers de *reeds verstrekte en opgenomen* financiering voor een langere periode, en mogelijk tegen enigszins gewijzigde (maar marktconforme) voorwaarden, beschikbaar moeten houden en in die zin moeten *door*financieren. De vraag die derhalve door de Hoge Raad zou moeten worden beantwoord is of financiers in het kader van een WHOA-akkoord kunnen worden verplicht om *bij* te financieren, doordat zij *nieuwe* financiering dienen te verstrekken. Onder 'nieuwe financiering' verstaat de NVB extra financiering ten opzichte van de op het moment van homologatie opgenomen financiering. Deze financiering kan in allerlei vormen plaatsvinden, zoals in de vorm van een lening, krediet of bankgarantiefaciliteit. In de tweede plaats ligt het in de rede dat de vraag niet wordt toegespitst op 'werkkapitaal', hetgeen immers allerlei afbakeningskwesties met zich zou brengen. Het overkoepelende begrip 'financiering' is – zoals besproken in par. 3.2 – bruikbaarder. Ten derde zijn de woorden "gewijzigde condities" voor meerdere uitleg vatbaar: zij zouden kunnen wijzen op gewijzigde contractuele voorwaarden, maar ook op gewijzigde omstandigheden. Wat de NVB betreft kan het WHOA-akkoord geen verplichting tot het verstrekken van nieuwe financiering behelzen voor zover de financiers daartoe onder de bestaande overeenkomst niet verplicht zouden zijn.

4.1.3 In de ogen van de NVB zou de volgende rechtsvraag centraal moeten staan in de vordering tot cassatie in het belang der wet:

> *"Kan een WHOA-akkoord ertoe leiden dat een financier wordt verplicht om na homologatie van het akkoord de reeds voor de herstructurering overeengekomen, maar op het moment van homologatie nog niet benutte financieringsfaciliteiten ter beschikking te stellen onder ten opzichte van de oorspronkelijke afspraken gewijzigde voorwaarden?"*

[99] https://www.hogeraad.nl/actueel/nieuwsoverzicht/2023/november/procureur-generaal-vraagt-informatie-derden-voorafgaand-voorgenomen.

Contactpersoon
Anne-Marthe Stellingwerf
Jurist / Legal Advisor
stellingwerf@nvb.nl

Het antwoord op die vraag dient volgens de NVB om diverse redenen ontkennend te luiden. Voordat zij dit verder uitwerkt, volgt in de volgende paragraaf een bespreking van het Vonnis op dit punt.

4.2 Bespreking van het Vonnis (rov. 4.4-4.9 en 4.34)

4.2.1 Vereenvoudigd weergegeven was de casus die voorlag in de WHOA-procedure die leidde tot het Vonnis als volgt. De schuldenaar werd gefinancierd door een syndicaat van financiers. De financiering bestond uit verschillende onderdelen, waaronder een opgenomen lening voor de bouw van het schip de Amazon (hierna: de "**Lening**") en een uit meerdere delen bestaande kredietfaciliteit.[100] Een en ander was vastgelegd in een 'Senior Facilities Agreement' (de "**SFA**"), die op de in par. 3.3 besproken LMA modellen was gebaseerd. De vennootschap was door voortdurende grote verliezen sinds januari 2023 in verzuim met de terugbetaling van de Lening. Dit verzuim had tot gevolg dat niet alleen de Lening, maar ook de gehele kredietfaciliteit opeisbaar was. Bovendien kon door dit verzuim geen gebruik meer worden gemaakt van de bestaande financieringsruimte.

4.2.2 Het akkoord bevatte in de kern drie concrete wijzigingen. In de eerste plaats werd de looptijd van de Lening verlengd. Daarnaast werd voorgesteld om de door de financiers onderling overeengekomen rangorde te wijzigen. Ten derde bepaalde het akkoord dat de aan de financiers verpande aandelen in een belangrijke dochtermaatschappij zouden worden verkocht, zonder dat de integrale opbrengst daarvan aan de financiers zou toekomen ter aflossing van de financiering. Deze wijzigingen dienden via het akkoord plaats te vinden, omdat op basis van de SFA alle financiers moesten instemmen met deze wijzigingen[101] en een aantal van hen dat niet wensten te doen.

4.2.3 De gewijzigde SFA werd als bijlage aan het akkoord gehecht. De in het akkoord voorgestelde wijzigingen hadden tot gevolg dat de financiers de vennootschap in beginsel moesten blijven financieren tot juni 2025. In het akkoord werd dit gevolg nadrukkelijk gepresenteerd als 'voortzetting van bestaande financiering', niet zijnde een 'nieuwe financiering'. De wijzigingen in de SFA zouden slechts verband houden met de in par. 4.2.2 besproken wijzigingen, alsmede met de in het akkoord opgenomen verlaging van de kredietlimiet. Omdat de looptijd van de Lening werd verlengd door de homologatie van het akkoord, was deze niet langer opeisbaar, waardoor ook de kredietfaciliteit niet langer opeisbaar zou zijn en de vennootschap in beginsel weer zou kunnen beschikken over de financieringsruimte, zo luidde het betoog van de schuldenaar. De *strekking* van het akkoord was derhalve dat het nog niet benutte gedeelte van de kredietfaciliteit weer benut zou kunnen worden na homologatie van het akkoord.

[100] Zie rov. 2.2 van het Vonnis voor een bespreking van deze financieringen.
[101] Vgl. par. 3.3.9-10 hierboven over dergelijke '*all lender consent*'-bepalingen.

Contactpersoon
Anne-Marthe Stellingwerf
Jurist / Legal Advisor
stellingwerf@nvb.nl

4.2.4 Zes van de negen financiers stemden vóór het akkoord. Twee financiers stemden tegen en één financier onthield zich van stemming.[102] Eén tegenstemmende financier diende een verzoek tot afwijzing van het homologatieverzoek in, waarin een beroep werd gedaan op diverse algemene afwijzingsgronden en op de *best interests*-test van art. 384 lid 3 Fw. Omdat deze bank binnen haar klasse was overstemd, kon zij geen beroep doen op art. 384 lid 4 Fw.[103]

4.2.5 In het Vonnis wordt de rechtsvraag als volgt weergegeven: "[Kan een schuldeiser] via de WHOA worden gedwongen het werkkapitaal van de onderneming te blijven financieren?" en "Kan voortzetting van de financiering worden afgedwongen onder de WHOA?".[104] Opvallend is dat de rechtbank de vraag of een verplichting om nieuwe financiering te verstrekken kan worden opgelegd, niet (alleen) in de sleutel van art. 370 Fw lijkt te plaatsen, maar (eveneens) in de sleutel van art. 384 lid 2 sub i Fw, de 'open' algemene weigeringsgrond.[105]

4.2.6 De rechtbank overweegt in rov. 4.6:

> *"De rechtbank is van oordeel 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. Of dat in een concreet geval mogelijk is hangt ervan af (i) in hoeverre de verplichtingen waaronder die financiering plaatsvindt wezenlijk wijzigen en (ii) 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. Als wijziging niet kan via artikel 370 lid 1 Fw vervalt immers (bij afwijzing van een wijzigingsvoorstel door de wederpartij en (vervolgens) opzegging van de overeenkomst door de schuldenaar, zie artikel 373 Fw) in praktische zin de verplichting om in de toekomst financiering te blijven verstrekken."*

De toets die de rechtbank onder (i) formuleert is nieuw en niet terug te voeren op de wet. Bovendien is zij niet duidelijk: wat zijn de "verplichtingen waaronder de financiering plaatsvindt"? En wanneer is een wijziging "wezenlijk"? De rechtbank lijkt te beoordelen of de wijziging van de verplichting van dien aard is dat de voorwaarden waaronder de financiers in de toekomst financiering moeten verstrekken, veranderen.[106] Vervolgens concludeert zij dat dit niet het geval is, kort gezegd omdat de financiers op basis van de SFA reeds verplicht waren om krediet te verstrekken. Het enige dat volgens de rechtbank verandert, is dat de limiet wordt teruggebracht.[107]

---

[102] Zie rov. 3.5 van het Vonnis.
[103] Vgl. par. 2.3.6. De tegenstemmende bank had nog betoogd dat de klassenindeling onjuist was, als gevolg waarvan haar een beroep op art. 384 lid 4 Fw werd onthouden, maar de rechtbank oordeelt dat dat betoog niet slaagt. Zie rov. 4.17, 4.18 en 4.38.
[104] Zie rov. 4.4 en de het kopje boven deze rechtsoverweging.
[105] Zie rov. 4.34.
[106] Het woord 'wezenlijk' keert in de beoordeling overigens niet terug.
[107] Zie de een na laatste zin van rov. 4.7 en 4.8.

Contactpersoon
Anne-Marthe Stellingwerf
Jurist / Legal Advisor
stellingwerf@nvb.nl

4.2.7 De toets die vervolgens onder (ii) is geformuleerd, betreft de vraag die in par. 2.4 aan bod kwam: wanneer is sprake van een wijziging van een (vorderings)recht, die via art. 370 Fw plaats kan vinden. Deze toets wordt door de rechtbank slechts aangelegd voor de *overige* beoogde wijzigingen, en dus niet zozeer voor de verplichting om nieuwe financiering te verstrekken. Het gaat hierbij om de wijziging van de waterval en de verlenging van de looptijd van de Lening.[108] Op dit onderdeel van het Vonnis zal daarom worden teruggekomen in par. 5, die betrekking heeft op de vraag of de contractuele rangorde kan worden gewijzigd via het WHOA-akkoord.

4.2.8 De rechtbank verwerpt het verweer van de tegenstemmende financier dat met het akkoord *nieuwe* verplichtingen zouden worden opgelegd. Volgens de rechtbank maakt het akkoord “slechts” mogelijk dat de schuldenaar weer gebruik kan maken van de niet-benutte financieringsruimte, omdat het bestaande verzuim als gevolg van de verlenging van de looptijd van de Lening wordt opgeheven.[109]

4.2.9 De WHOA-rechtbank oordeelt dus dat het in beginsel mogelijk is dat een akkoord ertoe leidt dat kredietverstrekkers worden verplicht op basis van bestaande kredietfaciliteiten in de toekomst het werkkapitaal te blijven financieren. De NVB meent dat dit oordeel onjuist is en zal dit in de hierna volgende paragrafen toelichten.

4.3 Voor de wijziging van een overeenkomst moet de route van art. 373 Fw worden bewandeld

4.3.1 In par. 2.4 kwam aan bod dat de wetgever voor de wijziging van overeenkomsten een separate regeling in het leven heeft geroepen: de regeling van art. 373 Fw. Anders dan in het Voorontwerp WCO II het geval was, kan de wijziging van een overeenkomst in de WHOA niet via het akkoord plaatsvinden, maar dient daarvoor het traject van art. 373 Fw te worden doorlopen. Indien een wederpartij niet instemt met een door de schuldenaar voorgestelde wijziging, kan de schuldenaar de overeenkomst slechts als geheel opzeggen. Een wijziging van een overeenkomst kan niet eenzijdig worden opgelegd op basis van de WHOA. Dat is zoals besproken in par. 2.4.9 een welbewuste keuze van de wetgever. Die keuze en de daaraan ten grondslag liggende belangenafweging wordt doorkruist indien rechtbanken toestaan dat (bepaalde) wijzigingen van overeenkomsten tóch via het akkoordtraject kunnen plaatsvinden. Dat kan niet worden gerechtvaardigd door te verwijzen naar de beoogde flexibiliteit en het beoogde doel van de WHOA.

4.3.2 Dat de bestaande overeenkomst werd gewijzigd, staat buiten kijf.[110] Twee belangrijke, in de SFA vervatte afspraken werden geschonden door de schuldenaar: i) de Lening werd niet op tijd terugbetaald; en ii) de opbrengst van de aan de financiers verpande aandelen werd niet integraal aangewend om de financiering af te lossen. Tekortkoming i) was ontstaan vóór homologatie van het akkoord, tekortkoming ii) dóór homologatie van het akkoord. Als gevolg van die tekortkomingen zouden de financiers op basis van de oorspronkelijke afspraken *niet* gehouden zijn geweest om nieuwe financiering te verstrekken.

[108] Zie rov. 4.9, tweede zin. Dit volgt ook het woord ‘overige’ in het citaat uit rov. 4.6.
[109] Rov. 4.7.
[110] De gewijzigde SFA werd immers aan het akkoord gehecht.

Contactpersoon
Anne-Marthe Stellingwerf
Jurist / Legal Advisor
stellingwerf@nvb.nl

Na homologatie van het akkoord waren zij dat wel. Annotatoren Van de Wakker en Verstijlen zijn dan ook kritisch op het door de rechtbank ingeslagen pad.[111] Van de Wakker meent dat de *committed* krediet faciliteit enkel op de voet van art. 373 Fw kan worden gewijzigd. Hij vraagt zich af of de beslissing van de rechtbank niet tot een omzeiling van art. 373 Fw leidt.[112] Verstijlen schrijft:

> *"De door Rabobank opgeworpen vraag of zij in de toekomst verplicht is te blijven financieren zonder dat zij de contractueel vereiste instemming heeft gegeven, brengt ons veeleer in het domein van art. 373 lid 1 Fw. Op grond van die bepaling kan de schuldenaar zijn wederpartij een voorstel doen voor een wijziging van de overeenkomst. Als de wederpartij daar niet mee instemt, heeft de schuldenaar de bevoegdheid de overeenkomst op te zeggen, mits de rechtbank er toestemming voor geeft en het akkoord wordt gehomologeerd. De wederpartij verkrijgt door deze voortijdige beëindiging een schadevergoedingsvordering, die kan worden meegenomen in het akkoord. De weg van art. 373 Fw kan er dus niet toe leiden dat de wederpartij moet presteren op andere voorwaarden dan zij bereid was te accepteren. (…) Het komt mij voor dat dit laatste de kern van de zaak is."*[113]

Hij concludeert:

> *"Twee rechtbanken passen de Whoa vrijzinnig toe, met als gevolg een forse verschuiving in de machtsverhoudingen tussen financiers en schuldenaren. Beide rechtbanken doen daartoe een beroep de beoogde flexibiliteit en het doel van de Whoa; '[e]en andere opvatting zou […] het beoogde herstructureringstraject zinledig maken' (r.o. 4.9). Het is een gevaarlijk argument omdat het geen grenzen kent. Die grenzen heeft de Whoa wel."*[114]

4.4 <u>Nog niet benutte kredietruimte is geen bestaand *recht* van de schuldeiser, waardoor wijziging niet op de voet van art. 370 Fw kan plaatsvinden</u>

4.4.1 Zoals aan bod kwam in par. 2.4.2, kan een schuldenaar op basis van art. 370 lid 1 Fw een akkoord aanbieden dat de 'rechten van schuldeisers' wijzigt. Het gaat daarbij om het recht van een schuldeiser om nakoming te vorderen van de *op de schuldenaar rustende verplichtingen*. Nog niet benutte financieringsruimte (in deze paragraaf ook aangeduid als 'kredietruimte') kwalificeert niet als een recht van een schuldeiser waarvan die schuldeiser nakoming kan vorderen. Pas indien de kredietruimte daadwerkelijk is benut door de schuldenaar, ontstaat een vordering van de financier op de schuldenaar tot terugbetaling. Dát vorderingsrecht kan wel gewijzigd worden door een akkoord.

[111] Dat pad begon overigens bij een beschikking in de Sportscholen-WHOA, zie daarover par. 5.2.3.
[112] F.A. van de Wakker in zijn annotatie bij het Vonnis in *JOR* 2023/193, onder 7 en 8.
[113] F.M.J. Verstijlen in zijn annotatie bij het Vonnis in *NJ* 2023/184, onder 7 en 8.
[114] F.M.J. Verstijlen in zijn annotatie bij het Vonnis in *NJ* 2023/184, onder 10.

Contactpersoon
Anne-Marthe Stellingwerf
Jurist / Legal Advisor
stellingwerf@nvb.nl

4.4.2 Dat in geval van niet-benutte kredietruimte nog geen vordering van de financier op de schuldenaar bestaat, zelfs geen voorwaardelijke, volgt uit het arrest Van den Bergh/Vee- en Kalverenhandel Ben van der Walle.[115] De Hoge Raad overwoog in dat arrest:

> *"3.5. 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 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."*

Voorts overweegt de Hoge Raad dat de bevoegdheid tot afroep van de beschikbare kredietruimte als een wilsrecht van de cliënt van de bank kwalificeert.[116] Waar niet-benutte kredietruimte nog geen vordering van de cliënt op de bank constitueert, levert die niet-benutte kredietruimte uiteraard al helemaal geen vordering van de bank op de cliënt op. Laatstbedoelde vordering ontstaat pas nadat *eerst* de vordering van de cliënt op de bank is ontstaan, doordat zij van haar wilsrecht (i.e. de bevoegdheid tot afroep) gebruik heeft gemaakt, de bank het krediet heeft verstrekt en zo de vordering van de bank tot terugbetaling van het krediet in het leven heeft geroepen. Overigens geldt daarbij dat de bank – nadat het wilsrecht is ingeroepen – slechts krediet zal verstrekken indien aan de voorwaarden uit de bestaande kredietovereenkomst is voldaan, zie daarover uitgebreider par. 3.2 hiervoor.

4.4.3 Een van de tegenstemmende banken heeft in de zaak die leidde tot het Vonnis een beroep gedaan op dit arrest. Hoewel de rechtbank in rov. 4.8 enerzijds onderkent dat de verbintenis tot uitbetaling tot kredietruimte pas ontstaat indien de cliënt het wilsrecht terzake uitoefent, wijst zij het verweer van de bank van de hand. Volgens de rechtbank zegt het arrest niets over de *verplichting* die de bank jegens de cliënt heeft zodra dat wilsrecht is uitgeoefend.

[115] HR 29 oktober 2004, ECLI:NL:HR:2004:AP4504, *NJ* 2006/203, m.nt. H.J. Snijders; *JOR* 2004/338 m.nt. A. van Hees.
[116] Zie o.m. rov. 3.6.

Contactpersoon
Anne-Marthe Stellingwerf
Jurist / Legal Advisor
stellingwerf@nvb.nl

4.4.4 Het oordeel van de rechtbank is op dit punt niet goed te volgen. Van een *recht* van de financier op de schuldenaar (zoals vereist voor toepassing van art. 370 Fw) is eenvoudigweg geen sprake. Verstijlen schrijft in zijn annotatie naar aanleiding van het Vonnis dan ook:

> *"Voor mijn gevoel gaat dat (rov. 4.8, aanvulling NVB) langs Rabobanks betoog heen, want de rechtbank onderschrijft hiermee juist dat het een toekomstige verplichting betreft en Rabobank betoogde dat die niet aan haar kan worden opgelegd. 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."*[117]

4.5 Het akkoord kan geen nieuwe (financiële) verplichtingen opleggen

4.5.1 In par. 2.4.13 kwam aan bod dat in de literatuur breed gedeeld wordt dat het WHOA-akkoord geen nieuwe (financiële) verplichtingen aan schuldeisers kan opleggen. Er kan dus weinig twijfel bestaan over de vraag of het akkoord schuldeisers kan verplichten om nieuwe financiering te verstrekken.

4.5.2 Zoals de rechtbank onderkent in rov. 4.4 van het Vonnis had homologatie van het akkoord tot gevolg dat de financiers moeten '*bij*financieren', en dus nieuw, additioneel krediet moeten verstrekken. De rechtbank meent echter dat het om (op de SFA gebaseerde) bestaande verplichtingen gaat, en niet om nieuwe, *via het akkoord* opgelegde verplichtingen.[118] Dat oordeel miskent echter dat homologatie van het akkoord ook in de ogen van de rechtbank een noodzakelijke voorwaarde was voor het ontstaan van een 'bijfinancieringsplicht'.[119] Anders gezegd: als het akkoord niet gehomologeerd was, waren de financiers niet verplicht om nieuwe financiering te verstrekken aan de schuldenaar, omdat de schuldenaar in verzuim was.

4.5.3 Indien het akkoord expliciet had vermeld dat de financiers na homologatie verplicht waren de (voorwaardelijk) toegezegde, maar nog niet benutte financieringsruimte ter beschikking te stellen aan de schuldenaar was die wijziging onvermijdelijk afgestuit op de in deze en de voorgaande subparagraaf besproken argumenten dat i) geen sprake is van de wijziging van *rechten* van schuldeisers en ii) het akkoord geen nieuwe (financiële) *verplichtingen* mag behelzen. Deze door de wetgever beoogde beperkingen kunnen niet worden omzeild door de 'bijfinancieringsplicht' als een *indirect* gevolg van het akkoord te kwalificeren.

---

[117] F.M.J. Verstijlen in zijn annotatie bij het Vonnis in *NJ* 2023/184, onder 6. Van de Wakker is eveneens kritisch op deze overweging, zie F.A. van de Wakker in zijn annotatie bij het Vonnis in *JOR* 2023/193, onder 7.
[118] Vonnis, rov. 4.4.
[119] In zijn annotatie bij het Vonnis veronderstelt Van de Wakker dat de voorwaarden van de SFA niet gewijzigd zijn, als gevolg waarvan de schuldenaar na homologatie niet zou voldoen aan de voorwaarden, onder meer omdat de Lening niet op de oorspronkelijk overeengekomen datum is afgelost en omdat de aan de financiers verpande aandelen in de werkmaatschappij zijn vervreemd. Deze veronderstelling is – hoewel goed te begrijpen bij lezing van het Vonnis – echter onjuist. Zoals besproken in par. 4.2.3 en eveneens ook uit het procesdossier zal blijken, moesten de voorwaarden van de SFA wel degelijk worden gewijzigd om te voorkomen dat de schuldenaar direct na homologatie wederom in verzuim zou zijn.

Contactpersoon
Anne-Marthe Stellingwerf
Jurist / Legal Advisor
stellingwerf@nvb.nl

4.6 De wetgever heeft niet beoogd een 'bijfinancieringsverplichting' in het leven te roepen

4.6.1 De wet noch de wetsgeschiedenis bevat enige aanwijzing dat de wetgever heeft beoogd een 'bijfinancieringsverplichting' in het leven te roepen, die meebrengt dat een financier zou kunnen worden gedwongen nieuwe financiering[120] ter beschikking te stellen in afwijking van de daarover met de schuldenaar gemaakte afspraken. Integendeel.

4.6.2 In par. 2.5 kwam aan de orde dat oorspronkelijk was voorzien in een zogeheten *cash out*-recht, vanuit de gedachte dat schuldeisers die niet met de vereiste meerderheid met het akkoord hebben ingestemd, niet gedwongen kunnen worden om in de onderneming te blijven investeren, als zij bij een faillissement van de schuldenaar een uitkering in geld tegemoet zouden kunnen zien. Duidelijk is dat onder vigeur van een dergelijke regeling van een verplichting om *nieuw* geld te verstrekken in elk geval geen sprake kan zijn. Met het recht om tegen (gedeeltelijke) betaling van de openstaande schuld uit te stappen (*cash out*) is simpelweg onverenigbaar dat een financier tegelijkertijd zou kunnen worden verplicht nieuw geld te verstrekken (*cash in*) en zo in feite zou worden genoodzaakt zijn eigen *cash out* te financieren.

4.6.3 Deze *cash out*-optie is zoals besproken in par. 2.5.2 tijdens de parlementaire behandeling voor – kort gezegd – bedrijfsmatige financiers geschrapt, omdat gevreesd werd dat de totstandkoming van een akkoord veelal onmogelijk zou worden vanwege de veronderstelling dat financiers doorgaans "vrij grote bedragen" te vorderen zullen hebben, terwijl er in de regel niet zoveel cash beschikbaar is en de aanname dat een herfinanciering vaak niet op korte termijn kan worden gerealiseerd. Met de schrapping van de *cash out*-optie voor bedrijfsmatige financiers is dus louter beoogd de potentiële gevolgen van een *cash out* door de financier (een acuut financieringsprobleem) te voorkomen, niet om daarbij tevens een mogelijkheid te creëren een *cash in* af te dwingen. Dat de consequentie daarvan slechts een *door*financieringsplicht[121], en geenszins de introductie van een '*bij*financieringsplicht' behelst volgt ook uit de toelichting op het amendement, waarin wordt opgemerkt dat "vooral [moet] worden gedacht aan een uitstel van betaling of het doorlopen van de lening". Daaraan wordt toegevoegd dat sprake moet zijn van marktconforme voorwaarden en dat dit voor een gesecureerde vordering in de regel zal inhouden dat een rentevergoeding wordt toegekend en "de vordering gedekt *blijft*" door zekerheden.[122]

4.6.4 Dat de regeling van de WHOA sinds de schrapping van de *cash out*-optie de mogelijkheid zou bevatten om de financier een 'bijfinancieringsverplichting' op te leggen die inhoudt dat nieuwe financiering ter beschikking dient te worden gesteld al dan niet onder ten opzichte van de bestaande afspraken gewijzigde condities, zonder dat de wetgever daar ook maar één woord aan heeft gewijd, is gelet op het controversiële karakter van een dergelijke verplichting ook bepaald onaannemelijk.

[120] Zoals omschreven in par. 4.1.2.
[121] In de par. 2.5.5-2.5.7 besproken zin.
[122] *Kamerstukken II* 2019/20, 35 249, nr. 24.

Contactpersoon
Anne-Marthe Stellingwerf
Jurist / Legal Advisor
stellingwerf@nvb.nl

Niet voor niets is in de afgelopen decennia bij gelegenheid van verschillende wetgevingsoperaties juist nadrukkelijk van de introductie van een dergelijke verplichting tot het verstrekken van nieuwe financiering afgezien.[123]

4.6.5 In haar eind 1989 uitgebrachte rapport stelde de Commissie-Mijnssen een doorfinancieringsplicht na aanvang van de surseance van betaling voor. De commissie stelde voor om een verbod tot uitwinning van zekerheden en een verplichting de kredietovereenkomst te blijven nakomen in te voeren. De tevens voorgestelde regeling dat vóór surseance gesloten duurovereenkomsten tijdelijk moeten worden gecontinueerd, volstond niet; een verdergaande regeling was naar het oordeel van de commissie vereist.[124] Zo werd de mogelijkheid voorgesteld om een voor aanvang van de surseance gedane opzegging, beëindiging of verlaging van de kredietlimiet onder omstandigheden terug te draaien.[125] Indien in een tijdvak van zes maanden vóór het moratorium bestendig krediet zou zijn verstrekt boven de contractueel overeengekomen kredietlimiet, diende volgens de commissie gedurende het moratorium als kredietlimiet de gemiddelde limiet in het bedoelde tijdvak te worden aangehouden.[126]

4.6.6 Op de voorstellen van de Commissie-Mijnssen is veel kritiek geleverd.[127] Illustratief is de 'Minderheidsnota' van lid Croon van de commissie, destijds hoofd Afdeling Juridische Zaken Binnenland van de Amro-bank, waarin hij nadrukkelijk afstand neemt van de doorfinancieringsverplichting.[128] De voorstellen hebben het nooit tot een wetsvoorstel gebracht, omdat zij blijkens een brief van Staatssecretaris Kosto uit 1994 ook naar het oordeel van de regering te ver gingen.[129] In de brief werd een alternatieve regeling voorgesteld op grond waarvan de rechtbank zou kunnen bepalen dat financiers worden verplicht de 'ingezette kredietlijnen' te handhaven. De doorfinancieringsplicht zou alleen kunnen worden opgelegd indien aannemelijk zou worden gemaakt dat 'de verhouding tussen de kredietstand op het tijdstip van de verlening van de voorlopige surseance en de daar tegenover staande zekerheden niet al te zeer [zou] wijzig[en]'. Daarbij moet een opzegging of eenzijdige beëindiging door de financier, kort vóór het van kracht worden van de doorfinancieringsplicht, als niet verricht worden beschouwd. Hiernaast werd voorgesteld om de voorlopige verlening van de surseance gepaard te doen gaan met het van rechtswege instellen van een tijdelijk uitwinningsverbod.[130] Ook deze rigoureus afgezwakte variant van de voorgestelde doorfinancieringsplicht heeft het echter niet tot een wetsvoorstel gebracht.

---

[123] Omdat in deze voorstellen steevast werd gesproken over een 'doorfinancieringsplicht' wordt dat begrip in par. 4.6.5-4.6.7 weer gehanteerd. Zoals in par. 2.5.7 werd besproken wordt de term 'doorfinancieren' pas sinds 2016 –- in het kader van de WHOA – gebruikt om de situatie aan te duiden waarin een financier langer moet wachten op de terugbetaling van reeds verstrekt krediet.

[124] Zie het rapport van de Commissie-Mijnssen, p. 125.

[125] Zie het rapport, p. 131-132.

[126] Zie het rapport, p. 132-133.

[127] Zie voor een algehele bespreking van het rapport van de Commissie-Mijnssen: F. Meeter, *Het rapport van de Commissie-Mijnssen*, NIBE-Bankjuridische reeks deel 5, 1990, p. 1-28.

[128] Zie bijlage 3 bij het rapport, p. 290-302, waarover Meeter 1990, p. 9-12.

[129] Zie *Kamerstukken II*, 1993/94, 23 400 VI, nr. 36, p. 2.

[130] De mogelijkheid tot de afkondiging van een tijdelijk uitwinningsverbod bestond overigens sinds 1 januari 1992 reeds in de vorm van de afkoelingsperiode, maar de afkondiging daarvan is facultatief; zie art. 63a/241a Fw.

Contactpersoon
Anne-Marthe Stellingwerf
Jurist / Legal Advisor
stellingwerf@nvb.nl

4.6.7 De MDW-werkgroep Modernisering Faillissementswet (tweede fase) deed in haar eindrapport in 2001 een nog verder uitgekleed voorstel, dat niet veel meer behelsde dan de toepassing van de reeds in de jurisprudentie ontwikkelde criteria voor de opzegging van kredietovereenkomsten. Het ontwikkelen van nieuwe en zelfstandige wettelijke criteria voor het toekennen van kredieten na surseance moest volgens de werkgroep worden ontraden, “niet slechts omdat die per definitie zeer gecompliceerd van aard zijn, maar niet minder omdat het opleggen van een zelfstandige doorfinancieringsverplichting [lees: doorfinancieringsverplichting] een te sterke inbreuk zou maken op de algemene beginselen van burgerlijk recht”.[131]

4.6.8 Het op 1 november 2007 verschenen voorontwerp Insolventiewet bevatte in art. 3.4.1 lid 1 een doorleveringsverplichting voor leveranciers. Overeenkomsten tot het verstrekken van krediet werden echter van de doorleveringsplicht uitgezonderd. De Adviescommissie Insolventierecht van de Nederlandse Orde van Advocaten heeft in haar commentaar op het voorontwerp Insolventiewet gesteld deze keuze begrijpelijk te vinden. Zij overweegt daartoe onder meer dat er een wezenlijk verschil bestaat tussen de positie van leveranciers en financiers, nu de eerstgenoemden de mogelijkheid hebben vooruitbetaling van de door hen ten behoeve van de boedel te verrichten prestaties te verlangen, terwijl dit in het kader van kredietverlening uit de aard der zaak niet aan de orde is.[132] Zoals bekend heeft (ook) het voorontwerp Insolventiewet de eindstreep niet gehaald.[133]

4.6.9 In latere wetgevingsinitiatieven op het terrein van het insolventierecht is de vraag of er aanleiding is voor enigerlei vorm van verplichte ‘bijfinanciering’ niet meer aan de orde gekomen, zelfs niet bij gelegenheid van het ontwerp van de WHOA, waarin als vermeld nota bene in de mogelijkheid van een *cash out* voor de financier was voorzien. Tegen deze achtergrond is niet aannemelijk dat de wetgever met de enkele schrapping van de mogelijkheid van een *cash out* geheel stilzwijgend een vergaande vorm van verplichte bijfinanciering zou hebben geïntroduceerd. Ook in het Consultatiedocument insolventierecht uit 2021 wordt geen aandacht besteed aan de vraag of in een verplichting tot het verschaffen van nieuwe financiering zou moeten worden voorzien.[134]

4.7 Dat met de WHOA geen ‘bijfinancieringsplicht’ kan worden opgelegd, is ook *redelijk*

4.7.1 Bij een oppervlakkige lezing van de in het Vonnis omschreven feiten en omstandigheden zou de indruk kunnen ontstaan dat de financiers die niet bereid waren om nieuwe financiering ter beschikking te stellen zich onredelijk opstelden: de financieringsruimte was toch al contractueel overeengekomen (en kwalificeerde als *committed*)?

[131] Zie het rapport, p. 41-42.

[132] Zie het Commentaar van de Adviescommissie Insolventierecht van de Nederlandse Orde van Advocaten, p. 27-28, dat is op te vragen via de Nederlandse Orde van Advocaten (www.advocatenorde.nl/juridische databank).

[133] Zie Aanhangsel van de Handelingen, *Kamervragen II* 2010/11, nr. 1014, p. 1-3.

[134] Zie https://www.internetconsultatie.nl/consultatieinsolventie.

Contactpersoon
Anne-Marthe Stellingwerf
Jurist / Legal Advisor
stellingwerf@nvb.nl

Door deze financiers te verplichten deze financiering ter beschikking te stellen, werden zij slechts gehouden tot nakoming van afspraken die er al waren, zo zou de gedachte kunnen zijn. Ook de rechtbank lijkt op die koers te zitten. Zij overweegt immers:

> *"Op basis van de SFA zijn de Secured Lenders gehouden [verzoekster] krediet te verstrekken onder de beschikbare faciliteiten. (…) Het akkoord maakt slechts mogelijk dat [verzoekster] van die financiering weer gebruik kan maken, omdat de bestaande tekortkoming (zie onder 4.11.) wordt opgeheven."*

Volgens de rechtbank zijn de wijzigingen in de SFA niet van dien aard dat de voorwaarden waaronder de financiers in de toekomst financiering moeten verstrekken veranderen.[135]

4.7.2 Die lezing en dat oordeel van de rechtbank miskennen echter niet alleen de juridische, maar ook de feitelijke context waarin de financiers verplicht werden om nieuwe financiering ter beschikking te stellen. De juridische context kwam aan bod in paragraaf 4.3-4.6. Daarin werd besproken dat de financiers verplicht werden nieuwe financiering te verstrekken terwijl zij daar op grond van de oorspronkelijke SFA niet verplicht toe zouden zijn. De feitelijke context laat zien dat het *redelijk* is dat geen verplichting tot het verstrekken van nieuwe financiering kan worden opgelegd. De feitelijke situatie was als gevolg van de herstructurering namelijk ingrijpend gewijzigd ten opzichte van de situatie waarin de SFA werd gesloten. Zo werd de belangrijkste dochtervennootschap – de *enige* winstgevende divisie van de schuldenaar – verkocht, als gevolg waarvan de kasstromen die door de onderneming gegenereerd werden er volstrekt anders uit kwamen te zien. De resterende bedrijfsonderdelen hadden namelijk sterk negatieve kasstromen. Bovendien werd de verkoopopbrengst – anders dan was afgesproken – niet integraal aangewend om de financiering af te lossen. Een aanzienlijk deel van de opbrengst werd aangewend om bestaande liquiditeitstekorten op te vangen.[136] Die constructie kwam feitelijk ook neer op het verplicht verstrekken van nieuwe financiering.[137] Ook vonden er diverse wijzigingen plaats in de tussen financiers geldende 'waterval': zo kregen enkele financiers een hogere rang en er werd een nieuwe financier 'tussengeschoven'.[138] Tot slot werd de looptijd van de Lening verlengd. De financiers kregen als gevolg van al deze wijzigingen in feite een heel andere schuldenaar als contractspartij tegenover zich: het risicoprofiel van de onderneming zag er wezenlijk anders uit dan op het moment dat de SFA werd gesloten.

---

[135] Vonnis, rov. 4.7.
[136] Vonnis, rov. 4.30.
[137] Het is de vraag of het akkoord kan inhouden dat i) de financier – nadat aan hem verpande activa zijn verkocht en de opbrengst daarvan is aangewend voor aflossing van de financier – verplicht is de aflossingen opnieuw te verstrekken of ii) de aflossingsverplichtingen dusdanig aan te passen dat een gedeelte van de opbrengst aan de onderneming toekomt. De NVB meent dat de WHOA ook hiervoor geen grondslag biedt. Omdat zij begrijpt dat de P-G zich wil richten op de bijfinancieringsplicht die gebaseerd is op overeengekomen, maar nog niet benutte financieringsruimte laat zij dit punt verder rusten. Desgewenst is zij uiteraard bereid dit punt nader toe te lichten indien de P-G zou overwegen ook het hierop betrekking hebbende oordeel van de rechtbank in cassatie te bestrijden.
[138] Vgl. par. 5.2.1.

Contactpersoon
Anne-Marthe Stellingwerf
Jurist / Legal Advisor
stellingwerf@nvb.nl

Desalniettemin werden de financiers verplicht om nieuwe financiering te verschaffen. In de annotaties bij het Vonnis wordt dan ook kritisch gereageerd op dit onderdeel van het Vonnis. Zo schrijft Van de Wakker:

> *"Het oordeel lijkt echter onvoldoende recht te doen aan de positie van Rabobank. De situatie waarin Rabobank nu wordt gehouden additioneel krediet te verstrekken, verschilt immers wezenlijk van de oorspronkelijke situatie."*[139]

Verstijlen schrijft:

> *"Het is al nogal wat om met een Whoa-akkoord bestaande aanspraken van een schuldeiser te herstructureren, maar dat is gerechtvaardigd omdat het een meerwaarde creëert die ten goede komt aan allen die al aanspraken hebben op de schuldenaar. Het gaat nóg verder — naar mijn idee: te ver — om een partij te dwingen nieuwe middelen aan de schuldenaar te verstrekken en daarmee nieuwe aanspraken op te dringen, op voorwaarden die nimmer zijn geaccepteerd en die zij niet bereid is te accepteren."*[140] (onderstreping NVB)

4.7.3 De afspraken in een financieringsovereenkomst vormen in wezen de neerslag van de onderhandelingen over de omvang van de benodigde financiering en de risicoverdeling. De financiering is afgestemd op allerlei omstandigheden die van belang zijn voor het risicoprofiel van een onderneming, zoals de verwachte kasstromen van de onderneming, de rang van de verstrekte zekerheden, de verwachte winstgevendheid etc. Indien een financier als gevolg van een WHOA-akkoord (tegen zijn zin) nieuwe financiering moet verstrekken terwijl de contractuele afspraken zijn geschonden en de feitelijke omstandigheden waarin de oorspronkelijke overeenkomst is aangegaan zijn gewijzigd, wordt de risicoverdeling die in de overeenkomst besloten ligt verstoord. Een dergelijke inbreuk op de contractsvrijheid kan niet worden gerechtvaardigd door het belang van de continuïteit van de onderneming of door de belangen van andere schuldeisers. De WHOA staat een dergelijke vorm van contractsdwang dan ook niet toe. Dat ligt anders ten aanzien van de op het moment van homologatie *reeds verschafte* financiering. Op dat punt heeft de wetgever contractsdwang onder omstandigheden wel gerechtvaardigd geacht. Hij heeft daarbij het belang van de financier afgewogen tegen (onder meer) het belang van de schuldenaar bij de continuïteit van zijn onderneming en de belangen van andere vermogensverschaffers bij het behouden of creëren van meerwaarde. De uitkomst van die afweging werd besproken in par. 2.5: de WHOA maakt het mogelijk dat financiers langer moeten wachten op terugbetaling van reeds verstrekte financiering. Zoals besproken in par. 2.5.3-2.5.5 achtte de wetgever die inbreuk op de contractsvrijheid gerechtvaardigd, mits aan bepaalde waarborgen zou worden voldaan. Onder meer de *best interest*-test, de nakomingstoets en de prioriteitsregel moeten voorkomen dat ongerechtvaardigde inbreuken op de belangen van financiers gemaakt worden.[141]

[139] F.A. van de Wakker in zijn annotatie bij het Vonnis in *JOR* 2023/193, onder 2.
[140] F.M.J. Verstijlen in zijn annotatie bij het Vonnis in *NJ* 2023/184, onder 8.
[141] Zie hierover uitvoerig de Memorie van Antwoord, *Kamerstukken I*, 35 249, nr. C, p. 2-4.

Contactpersoon
Anne-Marthe Stellingwerf
Jurist / Legal Advisor
stellingwerf@nvb.nl

4.7.4 De rechtbank lijkt in het Vonnis echter op de koers te zitten dat financiers gehouden kunnen worden nog niet-benutte financieringsruimte ter beschikking te stellen, mits er maar geen 'wezenlijke wijzigingen' plaatsvinden. Dat via de WHOA niet-'wezenlijke wijzigingen' van (bestaande of) *toekomstige* verplichtingen (voortvloeiend uit reeds gesloten overeenkomsten) kunnen worden gerealiseerd, vindt geen steun in de wet of wetsgeschiedenis. Bovendien laat de zaak die leidde tot het Vonnis zien dat de rechtbank niet goed geëquipeerd is om voor financiers te bepalen of een bepaalde wijziging (c.q. 'bijfinancieringsverplichting') acceptabel is of zou moeten zijn. De homologatievoorwaarden bieden op dit punt geen houvast. Omdat de WHOA ervan uitgaat dat slechts bestaande aanspraken van vermogensverschaffers gewijzigd kunnen worden in het akkoord, hebben ook de aanvullende afwijzingsgronden slechts betrekking op de *bestaande* vorderingen van schuldeisers, en niet zozeer op de betalingen die deze schuldeisers op nog in de toekomst, *nieuw* te verstrekken financiering tegemoet zouden kunnen zien.

4.8 <u>Een verplichting om nieuwe financiering te verstrekken kan niet gerechtvaardigd worden door de omstandigheid dat de voorstemmende klasse bestaat uit mede-contractanten van de tegenstemmende financier</u>

4.8.1 Tot slot hecht de NVB eraan om te vermelden dat het feit dat de meerderheid van de medecontractanten van de tegenstemmende financier(s) vóór het akkoord stemde, het in par. 4.3-4.6 besprokene niet anders maakt, in die zin dat die omstandigheid zou rechtvaardigen dat de minderheid binnen het syndicaat gedwongen zou kunnen worden om nieuwe financiering te verstrekken. De WHOA biedt hier geen aanknopingspunten voor. De rechtbank is mogelijk gevoelig geweest voor dit argument, dat uit de koker van de observator kwam.[142]

4.8.2 Indien bepaalde voorgestelde wijzigingen het toepassingsbereik van de WHOA te buiten gaan kunnen die wijzigingen eenvoudigweg niet opgelegd worden door de homologatie van een akkoord, al stemmen 999 van de 1000 schuldeisers voor. Zoals hiervoor uiteen werd gezet kan via het WHOA-akkoord direct, noch indirect, een 'bijfinancieringsverplichting' worden opgelegd.

4.9 <u>Er zijn legio (andere) mogelijkheden waarop in de financieringsbehoefte van een noodlijdende onderneming kan worden voorzien</u>

4.9.1 De vraag kan gesteld worden wat de gevolgen voor de financieringspraktijk zijn indien een financier niet door middel van een WHOA-akkoord kan worden gedwongen om nieuwe financiering te verstrekken en de onderneming niet kan beschikken over het ongetrokken deel van de kredietfaciliteit, terwijl het voor de onderneming van essentieel belang is om te kunnen voorzien in haar financieringsbehoefte. Op basis van het uitgangspunt dat financiering noodzakelijk is én de onderneming levensvatbaar is, kan bijvoorbeeld aan de volgende (combinatie van) mogelijkheden worden gedacht om in de ontbrekende financiering te voorzien.

[142] Zie rov. 4.11.

nederlandse vereniging van banken

Contactpersoon
Anne-Marthe Stellingwerf
Jurist / Legal Advisor
stellingwerf@nvb.nl

1 **Inbreng van extra eigen vermogen**
De behoefte aan financiering hoeft niet altijd met vreemd vermogen te worden ingevuld. De financieringsbehoefte kan ook worden ingevuld door extra eigen vermogen of een (achtergestelde) aandeelhouderslening in de onderneming in te brengen.

2 **Alternatieve werkkapitaalfinanciering**
De onderneming kan op zoek gaan naar alternatieve, door een derde ter beschikking te stellen financiering. Denkbaar is dat bijvoorbeeld een factormaatschappij bereid is die financiering ter beschikking te stellen, omdat een factormaatschappij als “asset based” financier een financiering kan verstrekken die meebeweegt met de waarde van de (te verpanden) voorraden en vorderingen. Daardoor is vaak een wat ruimere financiering mogelijk.

3 **Het aantrekken van een hoger of langer lopend leverancierskrediet**
Door het aantrekken van een hoger bedrag aan leverancierskrediet of door afspraken te maken over een langere betalingstermijn kan de behoefte aan werkkapitaalfinanciering afnemen. Leveranciers kunnen ook een eigen belang bij hebben om daar aan mee te werken, omdat zij op deze wijze hun eigen omzet op peil kunnen houden of zelfs kunnen vergroten.

4 **Uitbreiding van de aandelen in een gesyndiceerde financiering**
Het is denkbaar dat het syndicaat dat de financiering ter beschikking zou kunnen stellen verdeeld is. Een deel van een syndicaat (uitgedrukt in een percentage van het commitment) kan daarmee instemmen en een ander deel niet. Deze situatie deed zich voor in de casus die leidde tot het Vonnis. Indien slechts een minderheid van een syndicaat van financiers niet bereid is de werkkapitaalfinanciering ter beschikking te blijven stellen, is het mogelijk dat de andere financiers het aandeel van de niet instemmende financiers in de financiering voor hun rekening nemen.

5 **Uitnemen van de niet instemmende financier door een of meer syndicaatsleden**
Een variant op de vorige mogelijkheid is dat het gehele aandeel (dus niet alleen het ongetrokken deel) in de financiering door de bestaande financiers wordt over genomen. Dit vereist uiteraard dat de instemmende en de niet instemmende financiers overeenstemming bereiken over de voorwaarden waaronder dit aandeel wordt overgedragen.

6 **Uitnemen van de niet instemmende financier door een derde**
In de gesyndiceerde financieringsmarkt zijn derde partijen actief die bereid zijn om het aandeel van de niet instemmende financier in een gesyndiceerde financiering te kopen en over te nemen. Er zijn zelfs partijen actief die hiervan hun kernactiviteit maken. Vaak gebeurt het overnemen tegen een bepaalde korting waardoor de verkrijgende partij een relatief grote *upside* krijgt. Door overdrachten kan de samenstelling van een syndicaat in de loop der tijd veranderen. Van de mogelijkheid tot verkoop wordt regelmatig gebruikt gemaakt. Voor een bestaande financier

Contactpersoon
Anne-Marthe Stellingwerf
Jurist / Legal Advisor
stellingwerf@nvb.nl

kan dit een mogelijkheid zijn om van zogenaamde "*non performing loans*" af te komen. Dit kan voor een bestaande financier bijvoorbeeld wenselijk (soms zelfs noodzakelijk) zijn als die onder toezicht staat en de exposure onder *non performing loans* relatief groot is.

4.9.2 Het is goed denkbaar dat er wordt gezocht naar een combinatie van bovengenoemde mogelijkheden. Of deze mogelijkheden of een combinatie daarvan in een concreet geval ook haalbaar zijn, zal afhangen van de specifieke omstandigheden van het geval en de bereidheid van de betrokken partijen om daar aan mee te werken en de benodigde concessies te doen.

4.10 Het argument dat de inzetbaarheid en effectiviteit van de WHOA ernstig beperkt zouden worden indien het akkoord geen 'bijfinancieringsplicht' kan opleggen snijdt geen hout en is bovendien gevaarlijk

4.10.1 Het argument dat de WHOA bedoeld is als flexibel instrument en dat beperkingen aan het toepassingsgebied van de akkoordregeling daarmee (dus) onwenselijk zijn, is – in de woorden van Verstijlen – gevaarlijk, omdat het geen grenzen kent.[143] De WHOA kent echter wel degelijk bepaalde door de wetgever getrokken grenzen. Bij het formuleren van die grenzen is de wetgever zoals besproken in par. 2.2.5 niet over één nacht ijs gegaan. Daaraan ligt onder meer veelvuldige consultatie van alle stakeholders en een zorgvuldige belangenafweging ten grondslag.

4.10.2 Dat de WHOA een bruikbaar instrument is voor ondernemingen die in de kern levensvatbaar zijn, maar gebukt gaan onder problematische schulden, is de afgelopen jaren wel gebleken. Zo zijn de nodige akkoorden gehomologeerd, zonder dat daarbij een verplichting tot het verstrekken van nieuwe financiering werd opgelegd. Ook zijn er de nodige akkoorden tot stand gekomen op basis van consensus, al dan niet in de schaduw van de dwangmogelijkheden die de Faillissementswet sinds januari 2021 biedt. De WHOA biedt dus in veel gevallen een oplossing voor het *hold out*-probleem dat in par. 2.1 werd geschetst.

4.10.3 Zoals in par. 4.9 is besproken, zijn er diverse mogelijkheden waarop de schuldenaar in zijn financieringsbehoefte kan voorzien. Een 'bijfinancieringsplicht' is daarvoor niet nodig en niet wenselijk. Bovendien biedt de WHOA zelf voldoende mogelijkheden voor een oplossing, zoals het voldoende aantrekkelijk maken voor de aandeelhouder(s) en financier(s) om extra kapitaal of financiering te verstrekken (afgezet tegen de optie om dat niet te doen). Er zou gewerkt kunnen worden met twee verschillende 'aanbiedingen' voor aandeelhouders en financiers, teneinde hen te stimuleren om nieuwe financiering te verstrekken.[144]

[143] F.M.J. Verstijlen in zijn annotatie bij het Vonnis in *NJ* 2023/184, onder 10.
[144] Vgl. Mennens 2020/397 over de creatieve manieren waarop Engelse *schemes of arrangements* worden vormgegeven om financiers te prikkelen om een sanering van het reeds verstrekte krediet te accepteren, maar om tegelijkertijd ook nieuwe financiering te verstrekken.

Contactpersoon
Anne-Marthe Stellingwerf
Jurist / Legal Advisor
stellingwerf@nvb.nl

Een dergelijke benaderingswijze is volledig in lijn met de opzet van de WHOA als akkoordprocedure,[145] terwijl de door de rechtbank gehanteerde route om te sleutelen aan verplichtingen juist vreemd is aan die procedure.

4.11 Tussenconclusie

4.11.1 De WHOA biedt geen ruimte voor het opleggen van een 'bijfinancieringsplicht' voor zover de financiers op basis van de oorspronkelijke overeenkomst niet gehouden zouden zijn om nieuwe financiering te verstrekken. Dit betreft immers een wijziging van een overeenkomst die slechts consensueel tot stand kan komen en niet eenzijdig kan worden opgelegd. Bovendien bestaat er in geval van niet-benutte financieringsruimte geen vordering van de financiers op de schuldenaar, als gevolg waarvan er geen 'wijziging van rechten' op grond van art. 370 Fw kan plaatsvinden. Uit de literatuur volgt daarnaast dat het WHOA-akkoord niet gebruikt kan worden om nieuwe verplichtingen op te leggen. Daarnaast volgt uit de parlementaire geschiedenis dat door de wijziging van het cash out recht onder omstandigheden een doorfinancieringsverplichting kan worden opgelegd. De wijziging heeft echter geenszins tot doel gehad om een gedwongen *cash in*, een 'bijfinancieringsverplichting' mogelijk te maken. Dat de wetgever geen verplichting tot het verstrekken van nieuwe financiering heeft geïntroduceerd, past bovendien volledig in het beeld dat alle in de afgelopen drie decennia gedane voorstellen om een dergelijke verplichting te introduceren het niet hebben gehaald. Voorts heeft de NVB uiteengezet waarom het redelijk is dat financiers niet verplicht kunnen worden om reeds overeengekomen, maar nog niet benutte financieringsruimte ter beschikking te stellen. Tot slot kwam aan bod dat een levensvatbare onderneming zelf in staat zou moeten zijn door (een combinatie van) mogelijkheden in de financieringsbehoefte te voorzien.

5 Kan een WHOA-akkoord een wijziging van de contractuele rangorde bewerkstelligen?

5.1 Inleiding

5.1.1 De tweede vraag die aanleiding zou vormen voor een vordering tot cassatie in het belang der wet is in het persbericht als volgt geformuleerd:

> *"(…) of de WHOA toelaat dat een akkoord feitelijk wijziging brengt in de onderlinge verhouding van uitkeringsrechten van de schuldeisers".*

5.1.2 Deze formulering is wat onbepaald: wat wordt verstaan onder "feitelijk wijzigen" en wat is precies bedoeld met de "onderlinge verhouding van uitkeringsrechten"? Gelet op het feit dat de vordering zal worden ingesteld naar aanleiding van het Vonnis, gaat de NVB ervan uit dat het de P-G te doen is om de volgende rechtsvraag:

> *"Is wijziging van de tussen schuldeisers overeengekomen rangorde mogelijk op grond van art. 370 Fw?"*

[145] De WHOA is nadrukkelijk ingestoken als kaderregeling zodat partijen een akkoord tot stand kunnen brengen dat toegesneden is op de specifieke omstandigheden van het geval, vgl. *Kamerstukken II* 2018-19, 35 249, nr. 3, p. 29.

Contactpersoon
Anne-Marthe Stellingwerf
Jurist / Legal Advisor
stellingwerf@nvb.nl

Het antwoord op die vraag dient volgens de NVB eveneens ontkennend te luiden. Voordat zij dit nader toelicht, volgt in de volgende paragraaf een bespreking van het Vonnis op dit punt.

5.2 Bespreking van het Vonnis op dit punt (rov. 4.35)

5.2.1 Er was in de zaak die leidde tot het Vonnis sprake van een gesyndiceerde structuur zoals besproken in par. 3.3. Het syndicaat had naast de SFA ook een intercreditor agreement ("**ICA**") gesloten met een agent en een zekerhedenagent. Het akkoord stelde voor om diverse wijzigingen in deze ICA door te voeren. De rechtbank vatte de voorgestelde wijzigingen als volgt samen:

> *"Wijziging contractuele rangorde bij gedeeltelijke voldoening en bij uitwinning van zekerheden (waterval). Het gaat hierbij om:*
> *o Voorrang geven aan V en VII (dus aan de bestaande posities uit hoofde van de Uncovered Bank Guarantee Facility en de hedging liabilities);*
> *o Invoegen van HAL als Top-Up Guarantee Provider;*
> *o Verhogen rang huidige Covered Bank Guarantee Facility liabilities, in die zin dat deze gelijk worden gesteld aan de Amazon lening en de General Incremental Covered Project Facility;*
> *Voorts wordt de risicoverdeling aangepast in verband met het feit dat de huidige Covered Bank Guarantee Facility en Uncovered Bank Guarantee Facility worden gesplitst (zie hiervoor) en GO-cover kan worden aangevraagd;"*[146]

5.2.2 In par. 4.2.7 kwam reeds aan bod dat de rechtbank zich in rov. 4.6 de vraag stelt in hoeverre de in het kader van het akkoord beoogde wijzigingen nog passen in de lijn van art. 370 Fw. Deze toets wordt aangelegd voor de diverse beoogde wijzigingen, waaronder de beoogde wijziging van de in de ICA vervatte 'waterval'.[147]

5.2.3 Bij haar oordeel dat de voorgestelde wijzigingen mogelijk zijn, valt de rechtbank terug op een beslissing van de rechtbank Amsterdam uit 2021 in de Sportscholen-WHOA. In deze zaak werd de rechtbank gevraagd of de opeisingsdatum, de rentebetalingsverplichtingen en de convenanten konden worden gewijzigd in het akkoord.[148] De rechtbank overwoog:

> *"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.*

[146] Rov. 3.3 van het Vonnis.
[147] Zie rov. 4.9, tweede zin.
[148] Deze beslissing werd verkregen in het kader van een op grond van art. 378 Fw ingediend 'aspectenverzoek'. In het uiteindelijke akkoordvoorstel werd de looptijd van de lening overigens niet verlengd, vgl. Rb. Amsterdam 3 november 2021, ECLI:NL:RBAMS:2021:6522, *JOR* 2022/103 m.nt. O. Salah rov. 3.19 en 4.11.

Contactpersoon
Anne-Marthe Stellingwerf
Jurist / Legal Advisor
stellingwerf@nvb.nl

Daarbij is van belang dat de wetgever heeft beoogd met de WHOA een flexibel instrument aan te bieden. De hier beoogde wijziging betreft een wijziging in de voorwaarden van bestaande vorderingsrechten uit hoofde van de Kredietovereenkomst. Met inachtneming van de beoogde flexibiliteit van de WHOA en de ratio van artikel 370 lid 1 Fw is de rechtbank met de herstructureringsdeskundige van oordeel dat het op directe wijze kunnen meenemen van de beoogde wijziging in lijn is met het beoogde doel van de WHOA procedure. Zoals de herstructureringsdeskundige terecht naar voren heeft gebracht zou een andersluidend standpunt er immers op neerkomen dat elke wijziging van een vordering die is vastgelegd in een overeenkomst alleen via de route van artikel 373 lid 1 Fw zou kunnen en dus nooit zonder toestemming van de schuldeiser, hetgeen slechts tot een opzegging zou kunnen leiden waardoor alle vorderingen direct opeisbaar worden. Daarmee kan een akkoord niet tot het beoogde resultaat leiden, namelijk het slechts wijzigen van bestaande vorderingsrechten uit de overeenkomst. De rechtbank ziet de beoogde wijziging van de maturity date en/of de rentebetalingsverplichtingen en/of de convenanten dan ook als een wijziging van het vorderingsrecht, waarover dus direct kan worden gestemd als onderdeel van het akkoord."[149]

5.2.4 Volgens de rechtbank moet dus worden uitgegaan van een ruime opvatting van het begrip "wijziging van het (vorderings-)recht" zoals bedoeld in art. 370 lid 1 Fw. De rechtbank constateert dat de wijziging van de ICA en de wijziging van de looptijd van de Lening noodzakelijk zijn voor het welslagen van het akkoord. Bovendien oordeelt zij dat deze wijzigingen samenhangen met de wijziging van de vordering tot betaling, waardoor de rechtbank de wijzigingen van de ICA en de looptijd kwalificeert als "wijzigingen van het vorderingsrecht" zoals bedoeld in art. 370 Fw.[150]

5.2.5 De tegenstemmende bank had zich in de zaak die leidde tot het Vonnis op het standpunt gesteld dat de waterval *niet* kon worden gewijzigd via het akkoord. Deze financier verwees naar een uitspraak van de rechtbank Rotterdam van 15 december 2022 (hierna: het "**Rangwisselingvonnis**").[151] In die zaak ging het om de vraag of een rangwisseling via een WHOA-akkoord kon worden afgedwongen. Het ging in dat geval om pandrechten op debiteurenvorderingen. Een nieuwe (nood)financier zou op basis van het akkoord graag *eerste* pandrechten krijgen.[152] Om dat mogelijk te maken zouden de twee andere pandhouders een lagere rang moeten accepteren. De rechtbank oordeelde in rov. 3.2 van het Rangwisselingsvonnis dat die rangwisseling niet kan worden afgedwongen via het akkoord:

[149] Rb. Amsterdam 5 augustus 2021, ECLI:NL:RBAMS:2021:6519, *JOR* 2022/102 m.nt. Van den Sigtenhorst.
[150] Rov. 4.9 van het Vonnis.
[151] Rb. Rotterdam 15 december 2022, ECLI:NL:RBROT:2022:11016, *JOR* 2023/189 m.nt. K. de Bruijn.
[152] Deze casus lijkt dus sterk op de zaak die leidde tot het Vonnis, nu de voorgestelde wijziging van de rangorde in beide gevallen (mede) werd ingegeven door het feit dat er een nieuwe (nood)financier instapte.

Contactpersoon
Anne-Marthe Stellingwerf
Jurist / Legal Advisor
stellingwerf@nvb.nl

> *"[D]e rechtbank [is] van oordeel dat artikel 370 lid 1 Fw niet in de mogelijkheid voorziet om via een akkoord een dergelijke rangwisseling van de zekerheidsrechten van individuele schuldeisers te bewerkstelligen. Artikel 17 lid 4 van de Richtlijn (EU) 2019/1023 (de Herstructureringsrichtlijn) biedt weliswaar 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, maar in de huidige WHOA-regeling is deze optie niet overgenomen. In de Memorie van Toelichting bij de Implementatiewet richtlijn herstructurering en insolventie staat over deze optie op p. 24: "[h]iervan is in de huidige WHOA-regeling geen gebruik gemaakt en er is niet voor gekozen om dit alsnog te doen".*

5.2.6 In het Vonnis oordeelt de rechtbank dat de vergelijking met de zojuist geciteerde zaak niet opgaat. Zij overweegt als volgt:

> *"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."*[153] (onderstreping NVB)

De rechtbank komt tot de slotsom dat de waterval gewijzigd kan worden over de band van art. 370 Fw. De NVB meent dat dit oordeel onjuist is en zal dit in de hierna volgende paragrafen toelichten.

5.3 Voor de wijziging van de ICA is geen plaats, nu dit niet de rechtsverhouding tussen de schuldenaar en schuldeiser(s) betreft

5.3.1 Het akkoord beoogde de ICA, en daarmee de onderlinge rechtsverhouding tussen diverse *schuldeisers* te wijzigen. De WHOA biedt daar geen grondslag voor. Het dwangakkoord heeft immers slechts betrekking op de rechtsverhoudingen tussen de schuldenaar en zijn schuldeisers.

5.3.2 In de literatuur bestaat discussie over de vraag of het akkoord ook de vorderingen van schuldeisers *op derden* (zoals bijvoorbeeld de bestuurders van de schuldenaar), kan wijzigen. De heersende leer is dat dat niet het geval is.[154] Het zou nog verder gaan om aan te nemen dat de rechtsverhouding die derden onderling met elkaar hebben, door middel van een akkoord kan worden gewijzigd. De wettelijke regeling biedt daar eenvoudigweg geen grondslag voor.

[153] Vonnis, rov. 3.35 laatste zin.
[154] Zie daarover Mennens 2020/400-402; D.F.H. Stein, *Hoofdelijke aansprakelijkheid* (diss. Nijmegen), Serie O&R, deel 144), Deventer: Wolters Kluwer 2023/269.

Contactpersoon
Anne-Marthe Stellingwerf
Jurist / Legal Advisor
stellingwerf@nvb.nl

5.4 Indien wijziging van *goederenrechtelijke* zekerheidsrechten niet mogelijk is, dan moet eenzelfde resultaat niet feitelijk bewerkstelligd kunnen worden via de wijziging van de contractuele waterval

5.4.1 De NVB onderschrijft het Vonnis voor zover daarin wordt overwogen dat een goederenrechtelijke aanpassing van de rangorde via een WHOA-akkoord niet mogelijk is. Dat oordeel is geheel in lijn met de fundamentele keuze die de wetgever bij het ontwerpen van de WHOA heeft gemaakt. Uitgangspunt is immers dat de WHOA de bestaande rangorde *respecteert,* en dus niet wijzigt.[155] De wetgever hanteert daarbij een ruim begrip van rangorde: daaronder wordt verstaan rang die gebaseerd is op "Titel 10 van Boek 3 van het Burgerlijk Wetboek, een andere wet of een daarop gebaseerde regeling dan wel een overeenkomst" (onderstreping NVB).[156] In de Sportscholen-WHOA oordeelde de WHOA-rechtbank dat ook in structuren waarin wordt gewerkt met een parallelle schuld, de contractueel overeengekomen rangorde leidend is voor toepassing van de WHOA.[157]

5.4.2 Hoewel de goederenrechtelijke rang van de zekerheidsrechten in dit geval juridisch-technisch gezien niet werd gewijzigd, omdat er sprake was van gemeenschappelijke zekerheden, gehouden door één zekerhedenagent,[158] werd de contractuele rangorde wél gewijzigd, hetgeen uiteraard effect heeft op de verdeling van de opbrengst van de zekerheden.[159] De rechtbank miskent dat aanpassing van de waterval uit de ICA precies hetzelfde effect heeft als de wijziging van de goederenrechtelijke rangorde zou hebben.[160]

5.4.3 Hoewel de Rotterdamse rechtbank haar oordeel in het Rangwisselingsvonnis niet nader motiveert, zal dit oordeel ongetwijfeld zijn ingegeven door het in art. 374 lid 1 en 384 lid 4 sub b Fw bepaalde. Uit de tekst van die bepalingen blijkt immers nadrukkelijk dat de wetgever geen onderscheid maakt tussen rang die gebaseerd is op een overeenkomst (zoals een ICA) en rang die gebaseerd is op wettelijke bepalingen. Ook de memorie van toelichting bij art. 370 lid 1 Fw zal gewicht in de schaal hebben gelegd bij het oordeel van de rechtbank in het Rangwisselingsvonnis. In de toelichting is immers uitgewerkt dat slechts "het recht van een schuldeiser om nakoming door de schuldenaar van de op hem rustende verplichtingen af te dwingen" in het akkoord gewijzigd kan worden.[161] Goederenrechtelijke zekerheidsrechten vallen evident niet onder deze omschrijving. Van Hooijdonk schrijft daarover:

---

[155] Zie par. 2.3.9.
[156] Zie art. 374 lid 1 en 384 lid 3 sub b Fw.
[157] Rb. Amsterdam 5 augustus 2021, ECLI:NL:RBAMS:2021:6519, *JOR* 2022/102 m.nt. Van den Sigtenhorst, rov. 10.18. Een schuldeiser had bepleit dat er in geval van parallelle schulden sprake is van één zekerheidsrecht, en dat alle schuldeisers als gevolg daarvan een gelijke rang hadden. Zie voor dat (verworpen) argument rov. 5.7.
[158] Zie daarover par. 3.3.5.
[159] F.M.J. Verstijlen in zijn annotatie bij het Vonnis in *NJ* 2023/184, onder 10.
[160] Vgl. in dit verband HR 9 juli 2004, ECLI:NL:PHR:2004:AO7575, *NJ* 2004, 618 m.nt. P. van Schilfgaarde (*Bannenberg e.a./NMB-Heller*), waarin het vestigen van een extra pandrecht qua rechtsgevolg in feite op één lijn wordt geplaatst met het sluiten van een contractueel arrangement dat hetzelfde beoogt.
[161] *Kamerstukken II* 2018-19, 35 249, nr. 3, p. 9, zie ook par. 2.4.2.

Contactpersoon
Anne-Marthe Stellingwerf
Jurist / Legal Advisor
stellingwerf@nvb.nl

"Een zekerheidsrecht kan immers pas worden uitgewonnen bij verzuim. Bovendien is de rangorde van schuldeisers toch vooral een aangelegenheid tussen deze schuldeisers onderling, terwijl artikel 370 lid 1 Fw ziet op de relatie schuldeiser-schuldenaar. In andere woorden: de schuldenaar zou met een rangwijziging hoofdzakelijk ingrijpen in zijn eigen concursus creditorum. Dit is een samenloop van crediteuren bij verhaal op de activa van de schuldenaar en dit heeft weinig van doen met de verhouding tussen debiteur en crediteur. Het ligt derhalve niet in de rede om een wijziging van de onderlinge rangorde van zekerheidsrechten onder 'een wijziging van rechten van een schuldeiser om nakoming door de schuldenaar van een op de schuldenaar rustende verplichtingen af te dwingen' te scharen."[162]

5.4.4 Bij de beoordeling van de vraag of een bepaalde wijziging via art. 370 Fw kan worden doorgevoerd, zou het geen verschil mogen maken of de rangorde is ontstaan als gevolg van de vestiging van diverse goederenrechtelijke zekerheidsrechten, of via een contractuele afspraak tussen de financiers. Het effect is immers hetzelfde. De redenering van de rechtbank in rov. 4.9 van het Vonnis doet gekunsteld aan. Hoewel er onmiskenbaar sprake is van "samenhang" tussen de waterval en met de vordering tot betaling, bestaat die samenhang evenzeer in geval van goederenrechtelijke zekerheidsrechten. Het argument dat de wijziging van de ICA noodzakelijk was voor het welslagen van het akkoord overtuigt evenmin: ook de wijziging van goederenrechtelijke zekerheidsrechten kan noodzakelijk zijn voor het welslagen van de herstructurering, maar dat maakt niet dat wijziging over de band van art. 370 Fw kan plaatsvinden.

5.5 De wetgever heeft er bewust voor gekozen om geen '*priming liens*' te introduceren

5.5.1 Art. 17 lid 4 Herstructureringsrichtlijn geeft lidstaten de mogelijkheid om te bepalen dat verstrekkers van interim of nieuwe financiering het recht krijgen om met voorrang te worden terugbetaald. Een dergelijke regeling zou een stimulans kunnen zijn voor kredietverstrekkers om financiering te verstrekken aan schuldenaren in financiële moeilijkheden.[163] Het fenomeen dat een bestaande of nieuwe financier – na goedkeuring van de rechter – een hogere rang krijgt dan de zittende financiers ("*superpriority*") wordt ook wel '*priming*' genoemd.[164]

5.5.2 De Nederlandse wetgever heeft ervoor gekozen om *geen* gebruik te maken van de mogelijkheid om een dergelijke 'superprioriteit' te introduceren. Dat dit een bewuste keuze is geweest, blijkt uit de memorie van toelichting bij de Implementatiewet.[165]

[162] B. van Hooijdonk in zijn annotatie bij het Rangwisselingvonnis in *HERO* 2023/N-002.
[163] Considerans 68 Herstructureringsrichtlijn.
[164] Priming liens komen bijvoorbeeld voor in de Amerikaanse herstructureringspraktijk. Zie daarover F. van der Drift en K.B.G. Durlinger, 'De positie van de noodfinancier onder de WHOA – voldoende comfortabel?', *TvI* 2020/43, par. 4.
[165] Kamerstukken II 2021-2022, 36 040, nr. 3, p. 24: "H*iervan is in de huidige WHOA-regeling geen gebruik gemaakt en er is niet voor gekozen om dit alsnog te doen."* Zie voor de Implementatiewet *Stb.* 2022, 491.

Contactpersoon
Anne-Marthe Stellingwerf
Jurist / Legal Advisor
stellingwerf@nvb.nl

5.5.3 Het oordeel van de rechtbank dat de contractuele rangorde (de waterval) kan worden gewijzigd is niet te rijmen met deze bewuste keuze van de wetgever. De wijziging van de waterval die in het Vonnis is gesanctioneerd had immers tot gevolg dat bepaalde financiers een hogere rang kregen bij de verdeling van de opbrengst van de in zekerheid gegeven goederen. Ook werd er een nieuwe partij (hoog) in de rangorde ingevoegd.[166] Daarmee werd feitelijk een hogere rang toegekend aan bepaalde partijen.[167]

5.5.4 Het is onwenselijk dat het antwoord op de vraag of 'superprioriteit' kan worden toegekend afhankelijk is van de manier waarop de financiering is gestructureerd. In structuren waarin wordt gewerkt met goederenrechtelijke zekerheidsrechten waarbij de financiers beschikken over eerste, tweede, derde (etc.) pandrechten, is het niet mogelijk een nieuwe financier een hoge rang te geven via het WHOA-akkoord. Dat zou – op basis van het Vonnis – anders zijn voor structuren waarin wordt gewerkt met een zekerhedenagent en een intercreditorovereenkomst. De wetgever heeft op dit punt echter een duidelijke keuze gemaakt door geen superprioriteit te introduceren. Die moet dan evenmin via homologatie van een contractuele aanpassing gerealiseerd kunnen worden.

5.6 Wijziging van de contractuele rangorde kan in ieder geval niet indien dit financiëlezekerheidsovereenkomsten raakt

5.6.1 De WHOA is niet van toepassing op fzo's, zo blijkt sinds 1 januari 2023 expliciet uit art. 369 lid 4 sub c Fw. Dit artikellid implementeert art. 31 lid 1 onder b van de Herstructureringsrichtlijn. De Europese wetgever overweegt in dit verband dat de stabiliteit van financiële markten in grote mate afhangt van fzo's.[168] In de memorie van toelichting bij de Implementatiewet schrijft de wetgever dat met art. 369 lid 4 Fw wordt verduidelijkt dat de zekerheidsrechten die voortvloeien uit een fzo niet kunnen worden gewijzigd door een akkoord in de zin van art. 370, eerste lid, Fw.[169]

5.6.2 In de zaak die leidde tot het Vonnis had de vennootschap diverse derivatencontracten gesloten, die leidden tot zogenaamde 'hedging liabilities'. Enkele financiers kwalificeerden als 'Hedge Counterparties'. De positie van die Hedge Counterparties werd onder meer geregeld in de ICA.

5.6.3 In haar afwijzingsverzoek stelde de tegenstemmende financier zich op het standpunt dat het homologatieverzoek niet-ontvankelijk moest worden verklaard, omdat het akkoord betrekking had op fzo's. De rechtbank passeerde dit ontvankelijkheidsverweer door te stellen dat de derivatenovereenkomsten niet werden gewijzigd, maar dat er (slechts) wijzigingen plaatsvonden in de ICA.[170] De rechtbank lijkt onderscheid te maken tussen het vorderingsrecht en het verhaalsrecht, maar miskent daarbij dat art. 369 lid 4 Fw absoluut is: fzo's mogen op geen enkele manier worden geraakt door de WHOA.[171]

[166] Zie voor de wijzigingen van de waterval par. 5.2.1.
[167] In dezelfde zin: F.M.J. Verstijlen in zijn annotatie bij het Vonnis in *NJ* 2023/184, onder 9.
[168] Considerans 94 Herstructureringsrichtlijn.
[169] *Kamerstukken II* 2021-2022, 36 040, nr. 3, p. 80.
[170] Rov. 4.2.
[171] Vgl. O. Salah, 'Restructuring of Royal IHC: new developments under the Dutch WHOA', *HERO* 2023/B-037, par. 6.

Contactpersoon
Anne-Marthe Stellingwerf
Jurist / Legal Advisor
stellingwerf@nvb.nl

Uit de zojuist geciteerde passage uit de implementatiewet volgt bovendien expliciet dat niet alleen het vorderingsrecht, maar ook het *zekerheidsrecht* niet kan worden gewijzigd door het akkoord. Het is voor de financieringspraktijk van groot belang dat met de onderhavige procedure ieder misverstand hierover wordt weggenomen. Voor zover de Hoge Raad van oordeel zou zijn dat hij gehouden is op dit punt prejudiciële vragen te stellen aan het Hof van Justitie, merkt de NVB op dat het wenselijk zou zijn dat de Hoge Raad in dat geval bij tussenarrest alvast beslist op de overige cassatiemiddelen. De rechtspraktijk heeft immers grote behoefte aan duidelijkheid over de overige voorliggende punten.

5.7 Tussenconclusie

5.7.1 De in de ICA opgenomen waterval kan niet worden gewijzigd door middel van het akkoord. In de eerste plaats kan het dwangakkoord slechts betrekking hebben op de rechtsverhouding tussen schuldenaar en zijn schuldeisers en aandeelhouders. De ICA regelt echter de verhouding tussen de financiers onderling. Daar komt bij dat voor een wijziging van de contractueel overeengekomen rangorde hetzelfde dient te gelden als voor goederenrechtelijke rangorde: de WHOA biedt geen grondslag voor wijziging van die rangorde. Die conclusie wordt onderschreven door het feit dat de wetgever er bewust voor heeft gekozen om de mogelijkheid van '*priming*' niet te introduceren in het Nederlandse recht.

6 Conclusie

6.1 De NVB is van meet af aan voorstander geweest van een efficiënte en flexibele dwangakkoordregeling buiten surseance en faillissement. Een dergelijke regeling komt van pas in de situatie waarin een – kleine – minderheid van de schuldeisers van een onderneming op onredelijke gronden weigert mee te werken aan een waardemaximaliserend onderhands akkoord. Bovendien biedt de regeling een oplossing voor de situatie waarin aandeelhouders weigeren mee te werken aan een akkoord terwijl hun rechten "onder water" staan en zij niet bereid zijn additioneel kapitaal aan de onderneming ter beschikking te stellen.[172]

6.2 Onder verwijzing naar het streven naar 'flexibiliteit' en het faciliteren van herstructureringen door onredelijke *hold out*-posities zoveel mogelijk te neutraliseren, kunnen echter niet alle discussies over de grenzen van het akkoord onder de tafel worden geveegd. D at streven moet zorgvuldig worden afgewogen tegen fundamentele beginselen zoals partijautonomie, contractsvrijheid en het recht op het ongestoorde genot van eigendom. Het argument dat een beperkte opvatting van de reikwijdte van art. 370 Fw bepaalde herstructureringstrajecten onmogelijk zou maken, wordt in de praktijk met regelmaat gebezigd, ook door de WHOA-rechtbanken. Het Vonnis is daar een belangrijk voorbeeld van. De NVB heeft in paragraaf 4 uiteengezet dat het WHOA-akkoord geen verplichting tot het verschaffen van nieuwe financiering kan opleggen. In paragraaf 5 kwam aan bod dat een wijziging van de contractuele rangorde niet mogelijk is via het WHOA-akkoord. In het Vonnis is ten aanzien van beide punten ten onrechte anderszins geoordeeld.

[172] Vgl. Reactie NVB op Voorontwerp WCO II, p. 2 (te raadplegen via www.internetconsultatie.nl/wco2).

nederlandse vereniging van banken

Contactpersoon
Anne-Marthe Stellingwerf
Jurist / Legal Advisor
stellingwerf@nvb.nl

6.3 Het argument dat de WHOA zonder ruim toepassingsbereik van het akkoord minder bruikbaar zou zijn in de praktijk, is een gevaarlijk argument omdat het geen grenzen kent. Dat de wet die grenzen wel degelijk kent, heeft de NVB in deze opmerkingen uiteengezet.[173]

[173] F.M.J. Verstijlen in zijn annotatie bij het Vonnis in *NJ* 2023/184, onder 10.

ZIENSWIJZE IHC

Aan	De edelhoogachtbare heer Bleichrodt Procureur-generaal bij de Hoge Raad Per e-mail aan PG@hogeraad.nl
Van	IHC Merwede Holding B.V.
Datum	24 januari 2024
Onderwerp	**CW WHOA – Zienswijze IHC**

Edelhoogachtbare heer Bleichrodt,

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

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

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

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

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

Hoogachtend,

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

Allen & Overy LLP is een partnership met beperkte aansprakelijkheid, geregistreerd in Engeland en Wales onder nummer OC306763. De partnership is erkend door en valt onder toezicht van de Solicitors Regulation Authority van Engeland en Wales. De term partner wordt gebruikt als verwijzing naar een lid van Allen & Overy LLP dan wel naar een medewerker of consultant met vergelijkbare kwalificaties in een van de aan Allen & Overy gelieerde ondernemingen. Een lijst met de leden van Allen & Overy LLP en van de niet-leden die partner worden genoemd, ligt ter inzage op de hoofdvestiging in Londen, One Bishops Square, Londen E1 6AD en in het Nederlandse kantoor van Allen & Overy LLP.
Allen & Overy LLP of een daaraan gelieerde onderneming heeft kantoren in: Abu Dhabi, Amsterdam, Antwerpen, Bangkok, Beijing, Belfast, Boedapest, Boston, Bratislava, Brussel, Casablanca, Dubai, Dublin, Düsseldorf, Frankfurt, Hamburg, Hanoi, Ho Chi Minhstad, Hong Kong, Istanbul, Jakarta (geassocieerd kantoor), Johannesburg, Londen, Los Angeles, Luxemburg, Madrid, Milaan, München, New York, Parijs, Perth, Praag, Rangoon, Rome, San Francisco, São Paulo, Seoel, Shanghai, Silicon Valley, Singapore, Sydney, Tokyo, Warschau, Washington, D.C.

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

1. ACHTERGROND

1.1 In deze zienswijze reageren wij op de hoofdvragen die u in uw cassatieberoep mogelijk wilt stellen, namelijk (i) of de WHOA toelaat dat een akkoord ertoe leidt dat kredietverstrekkers worden verplicht om op basis van voorafgaand aan de herstructurering bestaande kredietfaciliteiten in de toekomst de werkkapitaalfinanciering (in de vorm van kasgeld leningen of garanties) te blijven verschaffen, op gewijzigde condities, en (ii) of de WHOA toelaat dat een akkoord feitelijk wijziging brengt in de onderlinge verhouding van uitkeringsrechten van de schuldeisers.

1.2 Met de invoering van de WHOA per 1 januari 2021 heeft de wetgever beoogd het reorganiserend vermogen van (Nederlandse) ondernemingen te vergroten. De WHOA schept een wettelijk kader voor het bereiken van een onderhands akkoord tussen een onderneming en haar schuldeisers en aandeelhouders, welk akkoord de rechtbank onder bepaalde voorwaarden kan homologeren. Door homologatie wordt het akkoord bindend voor alle schuldeisers en aandeelhouders die bij het akkoord betrokken zijn, ook als zij tegen het akkoord hebben gestemd of zich hebben onthouden van stemming. De ervaringen van de afgelopen drie jaar laten zien dat de WHOA een belangrijke toevoeging is aan het wettelijke instrumentarium om een dreigend faillissement van een onderneming te voorkomen of om een ordelijke afwikkeling van een onderneming te bewerkstelligen.

1.3 De WHOA is gebaseerd op een aantal uitgangspunten en beginselen, die onder meer in de wetsgeschiedenis zijn toegelicht. Een van de voornaamste uitgangspunten is dat de wetgever met de WHOA een flexibele en efficiënte regeling heeft beoogd, die ruimte biedt voor maatwerk en creativiteit bij het opstellen van een akkoord. De wetgever heeft daarbij bewust gekozen voor een flexibele regeling met open normen. De wetgever heeft bovendien onderschreven dat het onder omstandigheden gerechtvaardigd is als de WHOA inbreuk maakt op (bestaande) rechten van schuldeisers en aandeelhouders in het belang van de continuïteit van de onderneming of om de opbrengst voor de gezamenlijke schuldeisers te maximaliseren. De flexibiliteit van de regeling vindt haar begrenzing in bepaalde weigeringsgronden die zijn ingebouwd in de WHOA en waaraan de rechtbank ambtshalve of op verzoek van een tegenstemmende partij (uit een tegenstemmende klasse) toetst.

1.4 De vragen die aan de orde zijn, gaan over de reikwijdte – en de grenzen – van de WHOA. IHC betoogt dat beide voorliggende vragen bevestigend moeten worden beantwoord. De rechtbank heeft terecht overwogen dat moet worden uitgegaan van een ruime opvatting van de rechten die kunnen worden gewijzigd ingevolge artikel 370 lid 1 Fw. De grenzen aan wat schuldeisers onder een akkoord kan worden opgelegd, zoals met name te vinden in de weigeringsgronden voor homologatie (zie artikel 384 Fw), staan daar niet aan in de weg.[2]

2. GEDWONGEN VOORTZETTING KREDIETFACILITEIT, OP GEWIJZIGDE CONDITIES

2.1 De eerste vraag is of kredietverstrekkers op grond van de WHOA kunnen worden verplicht om op basis van voorafgaand aan de herstructurering bestaande kredietfaciliteiten in de toekomst de werkkapitaalfinanciering te blijven verschaffen, op gewijzigde condities.

2.2 In de zaak waartegen u cassatie in het belang der wet overweegt in te stellen oordeelde de rechtbank dat het door IHC aangeboden en gehomologeerde akkoord als zodanig geen wijzigingen maakte in de voorwaarden waaronder de financiers krediet moeten (blijven) verstrekken.[3] Voor de duidelijkheid, het betrof bestaande faciliteiten onder lopende kredietovereenkomsten en faciliteiten die niet al waren opgezegd/beëindigd.[4] De vorderingen, zoals belichamend in de kredietovereenkomsten, zijn weliswaar gewijzigd, maar het merendeel van de wijzigingen was mogelijk op grond van de kredietovereenkomsten zelf; de overige wijzigingen waren niet van dien aard dat de voorwaarden

---

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

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

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

waaronder de financiers in de toekomst financiering moeten verstrekken veranderden, aldus de rechtbank.[5] IHC begrijpt het oordeel van de rechtbank zo dat de wijzigingen in de kredietdocumentatie geen wijzigingen brachten aan de (aard van de) (al bestaande) verplichting van de banken om krediet te verstrekken. De overige wijzigingen van de kredietdocumentatie (de verkoop van IQIP, de wijziging van de contractuele rangorde bij verhaal en de verlenging van de looptijd van de Amazon lening[6]) raakten niet aan deze verplichtingen als zodanig, maar aan de overige voorwaarden van het krediet (het verbod om IQIP te verkopen) dan wel de (terugbetalings-)vordering op IHC (de looptijd van een andere faciliteit (de Amazon lening) en de contractuele rangorde) (en waren overigens onderhavig aan goedkeuring van alle financiers).

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

Flexibiliteit en contractsvrijheid

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

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

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

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

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

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

---

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

2.9 Kortom, de wetgever heeft met het dwangakkoord onder de WHOA een flexibel instrument voorgestaan: de flexibiliteit van de regeling vindt haar begrenzing in bepaalde weigeringsgronden die zijn ingebouwd in de WHOA en waaraan de rechtbank ambtshalve of op verzoek van een tegenstemmende partij toetst.

2.10 De 'wijziging van rechten', zoals bedoeld in artikel 370 Fw, heeft betrekking op *alle* vermogensrechtelijke aanspraken van de schuldeisers, daaronder begrepen de voorwaarden die verbonden zijn aan een vordering. Dit volgt onder meer uit het feit dat een vorderingsrecht kan worden gewijzigd, kan worden vervangen door een nieuw vorderingsrecht of kan worden omgezet in aandelen. Daarbij geldt dat als het 'meerdere' kan – de schuldvordering vervangen door een nieuwe schuldtitel of zelfs een kapitaalinstrument – dat dan logischerwijs ook het mindere kan; het aanpassen van de inhoud en voorwaarden van de vordering.

2.11 De wetgever heeft enkele voorbeelden genoemd van rechten die door een akkoord kunnen worden gewijzigd, zoals vorderingsrechten, maar het is aannemelijk dat een dergelijke opsomming niet uitputtend is en ruimte laat voor andere vormen van rechten die door een akkoord kunnen worden geraakt. Het begrip 'recht' in de WHOA, zoals genoemd in artikel 370 Fw, heeft een bredere betekenis en betreft in beginsel alle 'rechten' die de rechtspositie van schuldenaren en schuldeisers beïnvloeden.

---

10 M.L.H. Reumers, 'De insolvente naamloze en besloten vennootschap', Deventer: Wolters Kluwer 2020, p. 320.
11 S,C,E,F. Moulen Janssen, 'De positie van aandeelhouders bij preventieve herstructureringen', Deventer: Wolters Kluwer 2020, p. 237.
12 R. Van den Sigtenhorst, 'Dreigende insolventie; aanbieden akkoord', in: *T&C Insolventierecht, commentaar op 370 Fw*.

2.12 Wat kan tot de inhoud van een vordering worden gerekend en valt dus onder het begrip 'recht'? De rechtbank stond in onderhavige zaak een ruime benadering voor.[13] Dat is in lijn met eerdere rechtspraak[14] en de heersende literatuur over dit onderwerp. Zo onderstreept Mennens dat een te strenge of dogmatische benadering ten koste gaat van de flexibiliteit en de bruikbaarheid van het akkoord als herstructureringsmechanisme.[15] Tot de inhoud van de vordering wordt uiteraard het te betalen bedrag gerekend. Ook bedingen inzake onoverdraagbaarheid en achterstelling worden wel tot de inhoud van een vordering gerekend.[16] Mennens meent daarnaast dat wijziging van de verschuldigde rente, opeisingsgronden of convenanten, alsmede andere voorwaarden die verbonden zijn aan de vordering, mogelijk is (en moet zijn) onder de WHOA.[17] Ze wijst erop dat het nodig kan zijn bepaalde voorwaarden die verbonden zijn aan of verband houden met de vordering tot betaling van een geldsom te wijzigen. Ze acht het ook mogelijk dat afstand wordt gedaan van (verbintenisrechtelijke) afspraken, waaronder die met betrekking tot '*pari passu*', '*negative pledge*' en '*positive pledge*'-bepalingen, indien dat noodzakelijk is voor de beoogde herstructurering.[18] Ook het veranderen van vereiste stemmeerderheden voor besluiten binnen een syndicaatsfinanciering acht zij mogelijk, bijvoorbeeld van '*unanimous lender consent*' naar '*majority lender consent*'. Ze acht het bijvoorbeeld goed verdedigbaar dat veranderingen in de bevoegdheidsverdeling tussen obligatiehouders en een obligatietrustee plaatsvinden, voor zo ver de trustee in het kader van een herstructurering voor de praktische afwikkeling van de uitvoering van het akkoord moet zorgen.[19] De grens trekt Mennens bij bedingen of wijzigingen die geen direct verband houden met de noodzakelijke financiële herstructurering.

2.13 Een wilsrecht om een schuld vervroegd op te eisen (hetgeen een bestaand recht betreft), valt hier bijvoorbeeld ook onder.[20] Het zou de effectiviteit van de WHOA ondermijnen als een akkoord wél een betalingsuitstel zou kunnen regelen, maar géén invloed zou hebben op een wilsrecht om diezelfde schuld na homologatie direct weer opeisbaar te maken. Dit geldt ook voor een wilsrecht om een *draw-stop* in te roepen. Ook dit betreft een bestaand recht (namelijk het recht om te weigeren financiering te verschaffen vanwege het niet-nakomen van een voorwaarde onder de kredietovereenkomst) dat op grond van artikel 370 lid 1 Fw kan worden gewijzigd.[21] En ook hier geldt dat de effectiviteit van de WHOA in het gedrang komt als een dergelijke wijziging (binnen de daarvoor in de wet gegeven grenzen) niet mogelijk zou zijn. Immers zou een schuldenaar dan effectief toegang tot essentiële financiering kunnen worden ontzegd vanwege een eerder of door het akkoord tot stand gekomen verzuim. Dit strookt bovendien niet met de gedachte van de wetgever dat bedrijfsmatige financiers verplicht kunnen worden om te blijven financieren (zie hierna).

2.14 Een brede benadering van het begrip 'recht' wordt ook voorgestaan door professor Vriesendorp en professor Salah, die schrijven:

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

---

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

---

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

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

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

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

Voortzetting van bestaande verplichtingen (zonder nieuwe verplichtingen)

2.17 Als tweede uitgangspunt geldt dat bestaande verplichtingen jegens de schuldenaar in stand blijven. Het aanbieden van een akkoord is geen grond voor wijziging van verbintenissen of verplichtingen jegens de schuldenaar, voor opschorting van de nakoming van een verbintenis jegens de schuldenaar of voor ontbinding van een met de schuldenaar gesloten overeenkomst.[26] Onder een gecommitteerde (*committed*) revolverende kredietfaciliteit is een kredietverstrekker verplicht om op afroep van de kredietnemer een geldsom te verstrekken. De kredietverstrekker ontvangt als tegenprestatie een bereidstellingsprovisie (of *commitment fee* in jargon). Wanneer de geldlener het opgenomen krediet aflost, ontstaat voor de kredietverlener de verplichting om opnieuw een geldsom aan de kredietnemer te verstrekken. Hiermee onderscheidt de *committed* kredietfaciliteit zich van een *uncommitted* faciliteit (waaronder in de regel geen *commitment fee* in rekening wordt gebracht) of een termijnlening, waarbij geen verplichting bestaat voor de uitlener om (opnieuw) een som geld aan de lener te verstrekken.[27]

2.18 De situatie waarin bestaande verplichtingen worden gecontinueerd (zoals het geval was in de onderhavige zaak) moet worden onderscheiden van de situatie waarin nieuwe verplichtingen worden opgelegd. Bij het creëren van nieuwe verplichtingen kan worden gedacht aan een akkoord dat voorziet in een verhoging van de kredietlimiet, een aanpassing van de valuta waarin krediet wordt verstrekt, de omzetting van een garantiefaciliteit in een kasgeldfaciliteit (of andersom) of de omzetting van een garantiefaciliteit naar een termijnlening – dat zijn verplichtingen die niet voortvloeien uit een bestaande kredietovereenkomst en dat lijkt niet mogelijk onder de WHOA. Wat wél mogelijk is, is het wijzigen van de voorwaarden waaronder financiers in de toekomst krediet moeten *blijven* verstrekken (waarbij de verplichting dus voortvloeit uit een bestaande kredietovereenkomst, en niet door het akkoord wordt gecreëerd). Of zuiverder gezegd: het wijzigen van de voorwaarden waaronder een reeds gecommitteerd krediet geblokkeerd kan worden en de voorwaarden waaronder een verschaft krediet terugbetaald moet worden. Het gaat dan om de voortzetting van een bestaande kredietfaciliteit. Het betreft *door*financiering en niet *her*financiering. Zo een wijziging kan bijvoorbeeld betrekking hebben op een verplichting om iets niet te doen (zoals het niet mogen verkopen van een dochteronderneming (in het geval van IHC betrof dit IQIP)), het moeten voldoen aan bepaalde financiële ratio's (in het geval van IHC betrof dit een wijziging welke buiten het akkoord tot stand kon worden gebracht) maar kan ook zien op de looptijd van de faciliteit. Van een verlenging van de looptijd van de werkkapitaal faciliteit (anders dan van de Amazon faciliteit) was in het geval van de zaak waartegen de cassatie is gericht overigens geen sprake en vormde dus geen onderdeel van het oordeel, maar dit is wel een vraag welke vanzelfsprekend speelt in dit kader (en waartegen op basis van dezelfde argumenten geen bezwaar bestaat).

2.19 Aanpassing van bestaande kredietfaciliteiten resulteert niet zonder meer in nieuwe verplichtingen voor de betrokken financiers. Zelfs al wijzigen de voorwaarden waaronder krediet wordt verstrekt of moet worden terugbetaald, dan blijft de verplichting om krediet te verstrekken als zodanig ongewijzigd. Dit volgt ook uit rechtspraak uit het Verenigd Koninkrijk. In een reeks uitspraken hebben zowel de Schotse rechter als de Engelse rechter geoordeeld dat een "*variation of an existing obligation binding the company and its creditor*" niet hetzelfde is als een "*creation of a new contract requiring the assumption of fresh liabilities to some new third party*".[28] Deze overwegingen, hoewel niet rechtstreeks verbindend voor een Nederlandse rechter, hebben vanwege hun algemene formulering ook in de Nederlandse context overtuigingskracht. Dit geldt te meer nu de Engelse *scheme of arrangement* één van de twee regelingen is die de inspiratie vormden voor de WHOA.[29] In dat kader kan er ook belang aan worden gehecht dat het onder de *scheme of arrangement* mogelijk is om kredietdocumentatie te wijzigen, ook voor zo ver de wijzigingen betrekking hebben op een niet-getrokken deel van een kredietfaciliteit.

---

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

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

28 Zie onder meer, Premier Oil Plc v Fund III Investment 1 (Cayman) Ltd [2020] CSOH 39 at [100] (Lady Wolffe); Re Virgin Atlantic Airways Limited [2020] EWHC 2376 (Ch) at [38] (Snowden J).

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

2.20 IHC heeft kennisgenomen van eerder ingediende opmerkingen bij de vooringenomen cassatie in het belang daar wet, waarin uitgebreid wordt ingegaan op de vraag of het mogelijk is om onder artikel 370 Fw slechts bestaande of ook toekomstige rechten te wijzigen. Hoewel IHC geen belemmering ziet ten aanzien van het wijzigen van toekomstige rechten – kan beantwoording van deze vraag in het midden blijven. IHC verwijst in dit kader naar de mening van prof. B.A. Schuijling zoals verwoord in het overlegde memorandum. In ieder geval betreffen de hiervoor omschreven wilsrechten (in paragraaf 2.13) bestaande rechten.

2.21 Overigens, in de zaak waartegen de cassatie is gericht, kwam de vraag op of een koerswijziging van de strategie van de onderneming of een wijziging in het risicoprofiel van de onderneming relevant is voor de vraag of kredietverstrekkers kunnen worden verplicht te blijven financieren. Die vraag moet ontkennend worden beantwoord. Of de onderneming na homologatie een andere *business case,* strategie of ander risicoprofiel heeft is geen juridische vraag en dergelijke (feitelijke) omstandigheden zijn geen wijzigingen van een recht, zoals bedoeld is in de WHOA. De vraag of er sprake is van continuering van bestaande verplichtingen of nieuwe verplichtingen is wel een juridische vraag, waarbij de economische afweging omtrent het businessplan of risicoprofiel van de onderneming geen gewicht toekomt.

Gedwongen doorfinanciering

2.22 Als derde uitgangspunt geldt dat de wetgever nadrukkelijk heeft overwogen en aanvaard dat bedrijfsmatige financiers via een WHOA-akkoord gedwongen kunnen worden om een bedrijf te blijven financieren ('te blijven zitten'), zo nodig onder aangepaste financieringsvoorwaarden.

2.23 Onder de WHOA genieten bedrijfsmatige financiers immers niet langer de bescherming van een cash-out optie. In de oorspronkelijke wetstekst kon een bedrijfsmatige financier een beroep doen op de bepaling die nu is opgenomen in artikel 384, vierde lid, onder c Fw. Op basis van die bepaling kunnen tegenstemmende schuldeisers uit een tegenstemmende klasse die bij een faillissement van de schuldenaar naar verwachting een uitkering in geld tegemoet kunnen zien, zich tegen homologatie van een akkoord verzetten als zij onder het akkoord niet de mogelijkheid krijgen om te kiezen voor een uitkering in contanten. Deze cash-out optie is echter tijdens het wetgevingsproces van de WHOA komen te vervallen.

2.24 In verband met de wijziging heeft de wetgever expliciet overwogen dat een bedrijfsmatige financier onder omstandigheden gedwongen kan worden te blijven zitten in het kader van een WHOA-akkoord, onder aangepaste financieringsvoorwaarden:

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

2.25 Hoewel bovenstaande overweging niet rechtstreeks ziet op de voortzetting van bestaande kredietfaciliteiten en de ongebruikte kredietruimte daaronder, biedt het wel steun voor de bredere gedachte dat een financier als gevolg van een WHOA-akkoord gedwongen kan worden tegen zijn zin 'te blijven zitten', op gewijzigde condities.

2.26 De wetgever was dus van oordeel dat bedrijfsmatige financiers niet onredelijk worden benadeeld doordat zij gedwongen kunnen worden te blijven zitten. Daarbij achtte zij het van belang dat de WHOA (al) verschillende waarborgen bevat om ervoor te zorgen dat de belangen van de betrokken vermogensverschaffers worden gerespecteerd.[31] Deze waarborgen behoeden bedrijfsmatige financiers

[30] *Kamerstukken I* 2020/21, 35249, C, p. 2.
[31] *Kamerstukken I* 2020/21, 35249, C, p. 2.

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

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

Tussenconclusie

2.28 Deze drie uitgangspunten beschouwend, volgt daaruit de logische conclusie dat het in lijn is met de bepalingen en strekking van de wet dat financiers onder omstandigheden verplicht zijn om krediet te blijven verstrekken op basis van bestaande overeenkomsten. Waar nodig voor het welslagen van de herstructurering,[32] is het toegestaan dat een akkoord wijzigingen brengt in de voorwaarden waaronder financiers verplicht blijven om krediet te verstrekken. Het gaat dan om wijzigingen van de (rand-)voorwaarden van het krediet die niet resulteren in nieuwe verplichtingen en niet raken aan de aard of omvang van het krediet (zie o.a. paragraaf 2.7 en 2.18 hierboven).[33] Voor dit standpunt bestaat brede steun in de literatuur en bovenal in de aangehaalde rechtspraak van de rechtbank Amsterdam.[34]

2.29 De vraag kan worden gesteld of een wijziging van voorwaarden niet zou moeten geschieden op de voet van artikel 373 Fw.[35] Dat artikel bepaalt dat de schuldenaar een gewijzigde overeenkomst kan aanbieden aan de wederpartij. Als de wederpartij de wijzigingen niet aanvaard, kan de rechtbank de overeenkomst op verzoek beëindigen. Een eventuele schadevordering kan in het akkoord worden meegenomen.

2.30 De wetgever heeft met artikel 373 Fw een mogelijkheid gegeven toekomstige schulden *van de schuldenaar* aan te pakken. Uit de toelichting blijkt dat de regeling is opgenomen om contracten die een *negatieve* waarde vertegenwoordigen te herstructureren. Als voorbeeld wordt in de wetshistorie en literatuur veelvuldig het huurcontract aangehaald, dat 'als molensteen om de nek van de schuldenaar hangt'.[36] Met artikel 373 Fw is beoogd de schuldenaar een mogelijkheid te geven zijn (huur-)verplichtingen naar de toekomst te wijzigen. Zonder een regeling om lopende overeenkomsten te herstructureren, zou een schuldenaar na een herstructurering weliswaar verlost zijn van een deel van de bestaande schuldenlast ten tijde van de herstructurering, maar zou zij zich nog steeds geconfronteerd zien met contracten die een negatieve waarde vertegenwoordigen.[37] Met andere woorden de WHOA (zonder het bestaan van artikel 373 Fw) zou nog steeds kunnen worden gehanteerd voor de beoogde wijzigingen uit hoofde van een akkoord, maar zou niet ten dienste kunnen staan aan ondernemingen die dit type overeenkomsten wensen te herstructureren.

---

32 Het betreft dan wijzigingen die een direct verband behouden met, en noodzakelijk zijn voor, de beoogde financiële herstructurering.
33 Zie ook het bijgaande memorandum van prof. Schuijling, par. 9.
34 Rb Amsterdam 5 augustus 2021, ECLI:NL:RBAMS:2021:6519.
35 Zie bijvoorbeeld, F.J. Verstijlen, annotatie bij Rb. Rotterdam 9 maart 2023, ECLI:NL:RBROT:2023:2800.
36 *Kamerstukken II* 2018/19, 35249, nr. 3, p. 44.
37 J.E.P.A. van Hooff & D.D. Nijkamp, 'Wijziging en beëindiging van overeenkomsten onder de WHOA', in: R.F. Feenstra e.a. (red.), *Wet Homologatie Onderhands Akkoord. Insolad Jaarboek 2021*, Deventer: Wolters Kluwer 2021, p. 245-266.

2.31 Evenzeer Tollenaar in dit kader:

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

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

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

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

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

(i) Een andersluidend standpunt zou erop neer komen dat elke wijziging van een vordering, waarvan enige schriftelijke vastlegging bestaat (in een overeenkomst) en waarbij de schuldeiser moet dulden dat hij de onderneming blijft financieren, alleen via de route van artikel 373 lid 1 Fw zou kunnen plaatsvinden. Een wijziging van de overeenkomst op die grond kan door de wederpartij worden geweigerd. Dan krijgt die specifieke schuldeiser effectief een *hold-out* positie die de wetgever juist heeft willen vermijden (door het doorhalen van de *cash out* optie gedurende het wetgevingstraject).

(ii) Het voorgaande zou ook betekenen dat de WHOA niet kan worden gebruikt ten aanzien van kredietfaciliteiten met een voorwaardelijk recht om krediet te trekken bij een financier, of waarvan het krediet niet volledig is opgenomen. Dat zou de inzetbaarheid en effectiviteit van de WHOA ernstig beperken en een financiële herstructurering van een (grotere) schuldenaar met behulp van de WHOA praktisch onmogelijk maken (nu die in de regel van dergelijke faciliteiten gebruik maken). Die consequentie valt niet te rijmen met de door de wetgever nadrukkelijk beoogde flexibiliteit, die is onderschreven door de rechtbank Amsterdam in het vonnis van 5 augustus 2021.[40]

---

38 N. Tollenaar, Het pre-insolventieakkoord: grondslagen en raamwerk (diss. Groningen), 2016, 8.2.8.1.
39 Vgl. M.J. De Boeck, *FIP* 2023/265
40 Rb Amsterdam 5 augustus 2021, ECLI:NL:RBAMS:2021:6519.

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

> *"[101] In respect of any undrawn amount, the creditor is contingently liable; but it is a creditor nonetheless because the underlying lending commitments already exist. Here, there is an established relationship of debtor and creditor between the Group and the RCF Scheme Creditor; the Scheme Creditors holding RCF debt instruments have a subsisting obligation to lend up to the agreed amount. While the RCF Scheme Creditors are contingent creditors in respect of any undrawn amount, properly analysed their obligation to honour or provide the undrawn element of the RCF is an existing obligation. It is not a "new" one imposed by the Schemes."*
>
> *"[102] Is the liability of the Scheme Creditors under the RCFs on "on entirely different and new terms"? In my view, there is no substance to this submission. The Scheme Debt Facilities have not been increased and the principal sums owed to the Scheme Creditors remain the same. In relation to the extension to the maturity date (if this is contended separately to constitute a new obligation or "entirely different terms"), in my view this does not amount to a new obligation or one on wholly new terms. It is a variation of an existing term – the date by which the Group must repay the Scheme Debt Facilities. It does not relieve the Group of the obligation of repayment; much less does it diminish the amount to be repaid (cf a compromise). I am fortified in this view by the case of Apcoa, in which Hildyard accepted (at para 167) that a debt extension or rollover of an existing RCF did not constitute a new obligation or new contract. That is what is proposed in the Schemes. The maturity extension will simply roll over the existing RCF available to the Group (including any undrawn element) without imposing any new or more extensive obligations on the RCF Scheme Creditors. I accordingly reject the contention that the first respondent (or ARCM) is not a creditor in respect of the undrawn element of the RCF or that the undrawn element of that becomes a "new debt" during the period of the debt extension. It follows that I reject the first respondent's submission that the RCF lenders constitute a distinct class for the purposes of class composition because of the "imposition of new positive obligations in the form of future advances" (per the first respondent's Submissions at para 75)."*
>
> *"[104] Applying that analysis to the changes proposed in the Schemes which ARCM challenge, it reinforces my view that the undrawn element under the RCF does not constitute a new obligation. <u>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</u>. The obligations of the RCF creditors in respect of undrawn funds do not result in an increase in the quantum of those facilities. The first respondent's new challenges to these features of the Schemes as impermissibly imposing new obligations fails."*

3. FEITELIJKE WIJZIGINGEN IN DE RANGORDE

3.1 De tweede vraag is of de WHOA toelaat dat een akkoord feitelijk wijzigingen brengt in de onderlinge verhouding van uitkeringsrechten van de schuldeisers. Ook deze vraag moet gelet op voornoemde flexibiliteit van de WHOA bevestigend beantwoord worden (althans, een dergelijke wijziging is mogelijk binnen de grenzen van de wet, zoals bijvoorbeeld gelegen in de *no-creditor-worse-off* test en, waar relevant, de *absolute priority rule*).

3.2 Vooropgesteld geldt dat de wetgever nadrukkelijk heeft erkend dat afwijking van de rangorde bij verhaal op het vermogen van de schuldenaar in het kader van een WHOA-akkoord mogelijk is.[41] Een dergelijke afwijking kan democratisch gelegitimeerd zijn of er kunnen gegronde redenen bestaan voor een wijziging van de rangorde, zonder dat klassen van een hogere rang door die wijziging in hun belangen worden geschaad.

3.3 De wetgever geeft in de memorie van toelichting het voorbeeld van de situatie waar bepaalde schuldeisers niet worden betrokken in het akkoord:

> *"Een akkoord dat zich beperkt tot* […] *één of meer groepen (klassen) van schuldeisers en aandeelhouders – is ook mogelijk. Hierbij kan gedacht worden aan een akkoord dat zich uitsluitend richt op een herstructurering van de schulden jegens financiers met een zekerheidsrecht en de vorderingen van concurrente handelscrediteuren ongemoeid laat*. […] *Als een bepaalde groep schuldeisers niet wordt betrokken bij het akkoord betekent dit feitelijk dat de rechten van die schuldeisers op geen enkele wijze worden gewijzigd en dat zij volledig moeten worden voldaan. In een dergelijk geval bestaat het risico dat één of meer bij het akkoord betrokken klassen van schuldeisers niet instemt met het akkoord en dat schuldeisers uit die klasse bezwaar maken tegen de homologatie. Het akkoord kan dan alleen in aanmerking komen voor homologatie, als:*
>
> *– de klassen van schuldeisers met een gelijke of hogere rang met de vereiste meerderheid instemmen met het akkoord (dat betekent dat zij instemmen met de afwijking van de wettelijke rangorde waarbinnen schuldeisers verhaal kunnen halen op de schuldenaar), of*
>
> *– de schuldenaar een redelijke grond aandraagt voor zijn keuze om bepaalde schuldeisers buiten het akkoord te houden (dat betekent dat die schuldeisers niet een deel van het tekort dragen) en aantoont dat de schuldeisers met een gelijke of hogere rang daardoor niet in hun belangen worden geschaad (artikel 384, vierde lid, onderdeel a)."*[42]

3.4 De wetgever heeft ook de scenario's erkend waarin een bedrijfsmatige financier wordt gedwongen om te blijven zitten (oftewel: de onderneming te blijven financieren), terwijl concurrente schuldeisers een gedeeltelijke uitbetaling krijgen op hun vordering, of helemaal buiten het akkoord worden gehouden.[43] Een afwijking van de rangorde is aldus gelegitimeerd als de klasse van schuldeisers met een hogere rang daarmee instemmen, of als die daardoor niet in hun belangen worden geschaad en er een goede reden bestaat voor de afwijking. De *absolute priority rule* biedt de schuldeisers in dergelijke gevallen bescherming.

3.5 Er is geen reden waarom een feitelijke wijziging van de onderlinge verhouding van uitkeringsrechten niet mogelijk zou zijn, indien aan de waarborgen van de WHOA (in het bijzonder de voorwaarden van de *absolute priority rule*) is voldaan. Zoals gezegd, is de inhoud van een akkoord in beginsel vormvrij. De grenzen van wat aan schuldeisers kan worden opgelegd worden bepaald door de weigeringsgronden voor de homologatie (artikel 384 Fw).

---

41 Art. 384 lid 4 sub b Fw; *Kamerstukken II* 2018/19, 35249, 3, p. 34; *Kamerstukken I* 2020/21, 35249, C, p. 3-4.
42 *Kamerstukken II* 2018/2019, 35239, 3, p. 34
43 *Kamerstukken I* 2020/21, 35249, C, p. 4

3.6 De positie van een uitkeringsrecht ten opzichte van andere uitkeringsrechten is inherent aan de inhoud van een vorderingsrecht en schuldeiserschap. Er bestaat geen twijfel dat de positie in de rangorde tot de inhoud van een vordering behoort (en dus kan worden gewijzigd, mits zich geen weigeringsgrond voor homologatie voordoet).[44] Er zou dan ook geen twijfel moeten bestaan over de vraag of de verhouding of rangorde van uitkeringsrechten tot andere uitkeringsrechten tot de inhoud van een vordering behoort (en dus kan worden gewijzigd, mits zich geen weigeringsgrond voordoet).

3.7 Er is ook geen technisch bezwaar waarom een (feitelijke) wijziging van een rangorde niet zou kunnen. Onder de WHOA is het immers mogelijk om een verpande vordering af te schrijven, de daaraan verbonden zekerheden vrij te geven en daarvoor in de plaats aandelen uit te geven (*debt-for-equity swap*).[45] Deze mogelijkheid van een *debt-for-equity swap*, die de wetgever expliciet heeft onderkend, verandert zonder meer de (goederenrechtelijke) rangorde: een partij die schuldeiser / pandhouder was (en een hoge rangorde heeft) wordt aandeelhouder (die slechts deelt in een opbrengst als die na liquidatie resteert).

3.8 Tegen deze achtergrond is ook mogelijk om een rangorde in een zogenaamde *intercreditor agreement* tussen schuldeisers te wijzigen, mits daarbij de andere waarborgen onder de WHOA in acht worden genomen. Dit was ook wat de rechtbank in de IHC-zaak oordeelde.

3.9 Met andere woorden, ook wijzigingen van de positie ten opzichte van andere schuldeisers betreffen wijzigingen van rechten c.q. voorwaarden die onlosmakelijk verbonden zijn aan de inhoud van het vorderingsrecht dan wel het schuldeiserschap. Er is geen reden waarom dergelijke rechten niet geherstructureerd kunnen worden op grond van artikel 370 lid 1 Fw indien verder voldaan is aan de waarborgen die de WHOA biedt.

3.10 Overigens volgt IHC, gelet op bovenstaande, de conclusie van de rechtbank niet dat (uit eerdere rechtspraak zou blijken dat) een goederenrechtelijke aanpassing van de rangorde niet zou kunnen worden afgedwongen via de WHOA. In de aangehaalde uitspraak[46] ging het om een beoogde nieuwe financier die in het kader van het akkoord een eerste pandrecht wilde krijgen op vorderingen, waartoe noodzakelijk was dat de bestaande twee pandhouders een lager gerangschikt pandrecht zouden krijgen. De rechtbank oordeelde dat de optie om verstrekkers van nieuwe of tussentijdse financiering het recht te geven om met voorrang terugbetaald te worden als er alsnog een faillissement volgt (artikel 17 lid 4 van de Richtlijn (EU) 2019/2023) niet in de WHOA is overgenomen. Daarom was de voorgestelde rangwisseling niet mogelijk. Uit de overwegingen van de rechtbank volgt niet dat een goederenrechtelijke aanpassing van de rangorde in geen geval mogelijk is. Deze vraag speelde overigens niet in de besloten akkoord procedure van IHC.

3.11 Het gaat erom dat de waarde die met het akkoord wordt gerealiseerd op een eerlijke manier wordt verdeeld. Bij die verdeling kan, onder omstandigheden, worden afgeweken van de (goederenrechtelijke) rangorde.[47] Of, anders gesteld, er is geen reden om een goederenrechtelijk recht in de vorm van een zekerheidsrecht over een andere kam te scheren dan bijvoorbeeld een vordering tot betaling van een geldsom (of de voorwaarden waaronder die vordering worden beheerst).

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

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

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

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

47 Zie ook artikel 384 lid 4 sub b Fw.

NORTON ROSE FULBRIGHT

24 januari 2024

Norton Rose Fulbright LLP
Advocaten, Notarissen & Solicitors
2Amsterdam 15de verdieping
Eduard Van Beinumstraat 34, 1077CZ Amsterdam
Postbus 94142 1090 GC Amsterdam
Nederland

Tel +31 20 46 29 300
Fax +31 20 46 29 333
nortonrosefulbright.com

Directe lijn
+31 20 462 9467

Email
Omar.Salah@nortonrosefulbright.com
Joris.Fliek@nortonrosefulbright.com
Jan.deWit@nortonrosefulbright.com

Uw ref
CW WHOA

Onze ref
1001277293

Hoge Raad der Nederlanden
T.a.v. mr. F.W. Bleichrodt, procureur-generaal
Korte Voorhout 8
2511 EK 's-Gravenhage

Per e-mail: PG@hogeraad.nl

Betreft: CW WHOA - schriftelijke opmerkingen Norton Rose Fulbright LLP

Edelhoogachtbare,

1 Inleiding

1.1 Op 14 november 2023 heeft u kenbaar gemaakt dat u voornemens bent een vordering tot cassatie in het belang der wet in te stellen over de uitleg van de Wet homologatie onderhands akkoord (de **WHOA**). U heeft daarbij belanghebbenden en geïnteresseerde partijen de mogelijkheid geboden tot het indienen van opmerkingen die van belang kunnen zijn voor de in te stellen vordering. Deze mogelijkheid wordt geboden opdat de vordering op zo volledig mogelijke informatie is gebaseerd.

1.2 De aanleiding voor de mogelijk in te stellen vordering tot cassatie in het belang der wet is het vonnis van de rechtbank Rotterdam d.d. 9 maart 2023, ECLI:NL:RBROT:2023:2800 (het **Vonnis**). Daarin wees de rechtbank Rotterdam het homologatieverzoek van de schuldenaar in de besloten akkoordprocedure buiten faillissement (de **WHOA-procedure**) toe en wees zij het verzoek van Coöperatieve Rabobank U.A. (**Rabobank**) tot afwijzing van het homologatieverzoek af.

1.3 Norton Rose Fulbright LLP (**Norton Rose Fulbright**) trad in de procedure die heeft geleid tot het Vonnis op namens Rabobank. Wij hebben het standpunt van Rabobank bepleit voor de rechter in eerste aanleg. Rabobank heeft echter besloten niet zelfstandig schriftelijke opmerkingen in te dienen naar aanleiding

Norton Rose Fulbright LLP is een limited liability partnership opgericht naar Engels recht, geregistreerd in Engeland en Wales onder nummer OC328697, en is goedgekeurd door en staat onder toezicht van de Solicitors Regulation Authority. Een lijst van de leden (members) en van andere partners ligt ter inzage ten kantore van de vestiging aan 3 More London Riverside, London SE1 2AQ. Iedere verwijzing naar een partner houdt een verwijzing in naar een lid (member), medewerker of adviseur in een vergelijkbare positie met gelijke bevoegdheden, werkzaam bij Norton Rose Fulbright LLP of de aan haar gelieerde entiteiten.

Norton Rose Fulbright LLP, Norton Rose Fulbright Australia, Norton Rose Fulbright Canada LLP, Norton Rose Fulbright South Africa Inc en Norton Rose Fulbright US LLP, zijn allen aparte entiteiten en zijn allen leden van Norton Rose Fulbright Verein, een Zwitserse verein. Norton Rose Fulbright Verein fungeert slechts als coördinator van de actviteiten van zijn leden en verleent zelf geen juridische dienstverlening aan cliënten. Details van iedere entiteit, inclusief toezichtsrechtelijke informatie is te vinden op nortonrosefulbright.com.

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 Fliek 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 kredietverstrekkers 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 geeffectueerd 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 garantie-faciliteiten (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 Commmitment 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 tenuitvoerlegging[12] 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 Vereeniging 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 Vereeniging 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 rentebetalingsverplichtingen 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 rentebetalingsverplichtingen 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-faciliteitstelt 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 akkoord[24] 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 discretional 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 rechtspraktijk 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 kredietruimte[33] 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 gesecureerde 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 rechtspraktijk 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 waterval in de *Intercreditor Agreement*.[35] De waterval 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 gesecureerde 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 ongesecureerde schuldeisers ingedeeld. Anders gezegd: de gesecureerde 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 gesecureerde 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 noodfinancierverstrekkers 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 Vereeniging 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 denkelijk 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 valutasoorten, 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 termijnkoers (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 termijnkoers) (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 financiëlezekerheidsovereenkomsten (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 financiëlezekerheidsovereenkomst 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 verschafte 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 clausule 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/j4nvhdfdk3hydzq_j9vvik7m1c3gyxp/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 waterval 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 gedocumtneerd 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 luidde voor de 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 (bedrijfstak)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 bedrijfspensioen. 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 prij 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

Turnaround Advocaten
Wij staan achter u

Bezoekadres
De Rijn 6 / 5684 PJ Best

Correspondentieadres
Postbus 253 / 5680 AG Best

T. +31 (0)85 201 00 10
F. +31 (0)85 201 00 11
www.turnaroundadvocaten.nl
info@turnaroundadvocaten.nl

Hoge Raad der Nederlanden
t.a.v. prof. mr. dr. F.W. Bleichrodt
Postbus 20303
2500 EH 's-Gravenhage

Uitsluitend per email: **PG@hogeraad.nl**

Inzake: : Zienswijze Turnaround Advocaten
Datum : 23 januari 2024
Uw ref. : CW WHOA

Edelhoogachtbare Heer Bleichrodt,

Naar aanleiding van het vonnis van de Rechtbank Rotterdam van 9 maart 2023 hebt u op 14 november 2023 kenbaar gemaakt dat belanghebbenden en geïnteresseerden de gelegenheid hebben om hun zienswijze te delen over twee door u opgeworpen vragen over de Wet Homologatie Onderhands Akkoord ("WHOA").[1] Turnaround Advocaten maakt van deze mogelijkheid graag gebruik. Onderstaand treft u onze zienswijze aan.

Eerst gaan wij in op de achtergrond van de mogelijke cassatie in belang der wet en de onderliggende uitspraak van de Rechtbank Rotterdam. Vervolgens gaan wij in op de twee door u opgeworpen vragen en sluiten af met een advies.

1. Achtergrond

1. Verzoekster heeft haar startverklaring ex artikel 370 lid 3 Fw op 2 januari 2023 gedeponeerd, om vervolgens op 13 februari 2023 het verzoekschrift tot homologatie van het (groeps)akkoord in te dienen. In reactie op dit verzoekschrift heeft Rabobank ex artikel 383 lid 8 Fw, als (mede)financier in het concern, de rechtbank verzocht om verzoekster niet-ontvankelijk te verklaren dan wel het homologatieakkoord af te wijzen. Op 23 februari 2023, een dag na het door Rabobank ingediende verzoekschrift, heeft de Rechtbank Rotterdam deze verzoeken ter zitting behandeld en op 9 maart 2023 vonnis gewezen in deze besloten akkoordprocedure.[2] Deze uitspraak heeft in de praktijk de nodige kritiek uitgelokt en heeft aanleiding gegeven voor (mogelijke) cassatie in belang der wet. In de volgende paragraaf wordt kort het feitencomplex van de casus besproken, waarbij slechts enkele onderdelen uit het vonnis worden belicht.

[1] https://www.hogeraad.nl/actueel/nieuwsoverzicht/2023/november/procureur-generaal-vraagt-informatie-derden-voorafgaand-voorgenomen/.
[2] Rb. Rotterdam 9 maart 2023, ECLI:NL:RBROT:2023:2800.

Op onze dienstverlening zijn, onder uitsluiting van enige andere algemene voorwaarden, onze algemene voorwaarden van toepassing. Hierin is opgenomen dat iedere aansprakelijkheid is beperkt tot het bedrag dat in het desbetreffende geval onder de beroepsaansprakelijkheidsverzekering wordt uitbetaald. Op verzoek worden de algemene voorwaarden kosteloos toegezonden. Zij kunnen ook worden geraadpleegd op www.turnaroundadvocaten.nl en zijn gedeponeerd bij de Rechtbank te 's-Hertogenbosch onder nummer 23/2009

2. De financieringsstructuur binnen verzoekster

2. De financieringsstructuur binnen verzoekster ziet er als volgt uit:[3]

   - Negen Nederlandse en Europese banken (de *Secured Lenders)* hebben aan verzoekster financieringen verstrekt. Uit hoofde van een *Senior Facilities Agreement* (hierna: "SFA") is aan verzoekster een *Revolving Facility* en *Bank Guarantee facilities* beschikbaar gesteld. Deze *Secured Lenders* hebben financieringen verstrekt waarvan de *committed facility* € 950 miljoen bedraagt. Een deel van de kredietruimte van € 950 miljoen is reeds uit hoofde van de *revolving facility* opgenomen door verzoekster.

   - De kredietverstrekking valt uiteen in de volgende faciliteiten:
     - Een *Revolving Standby Facility* en een *Revolving General Facility.* Dit betreft een financiering die verzoekster kan opnemen tot een bepaald bedrag, vervolgens weer kan aflossen om tot het bepaalde bedrag weer krediet op te nemen.
     - *Een General Incremental Covered Project Facility.* Dit betreft een financiering die bestemd is voor de financiering van een specifiek project. Ter zekerheid tot terugbetaling verstrekt verzoekster zekerheden.
     - Een *Covered Bank Guarantee Facility* en een *Uncovered Bank Guarantee Facility*. Deze faciliteiten betreffen garanties van financiële instellingen voor het geval dat verzoekster haar verplichtingen uit overeenkomsten niet nakomt. Enkel voor de *Covered Bank Guarantee Facility* worden zekerheden gesteld.
     - De *Amazon First Incremental Covered Project Facility* (hierna: "*Amazon-lening*"). Dit betreft een financiering voor een specifiek project waarvoor verzoekster zekerheden heeft verstrekt.

3. Daarnaast hebben acht van de negen betrokken banken derivatenovereenkomsten gesloten (hierna: "de *Counterparties*"). De *Secured Lenders* en de *Counterparties* worden hierna aangeduid als de *Secured Creditors*.

4. De looptijd van de financiering uit hoofde van de SFA is tot 3 juni 2025. De *Amazon-lening* moest uiterlijk 4 januari 2023 zijn terugbetaald. Deze *Amazon-lening* is in afwijking van de looptijd niet (tijdig) terugbetaald.

3. Het door verzoekster aangeboden akkoord en de stemming

5. Verzoekster heeft aan de *Secured Creditors* op 2 februari 2023 een akkoord ter stemming aangeboden. Het akkoord houdt allereerst de verkoop van een dochtervennootschap van verzoekster aan HAL Investments B.V. (hierna: "HAL") in.

[3] Deze weergave wordt ontleend aan verschillende publicaties van het vonnis: *NJ* 2023/184; *JOR* 2023/193; *RI* 2023/55, *INS-Updates* 2023-0089; Sdu Nieuws Insolventierecht 2023/90.

Met de gerealiseerde verkoopopbrengst wordt een deel van de *Revolving Facility* (vervroegd) afgelost, wordt een deel gebruikt als *cash collateral* en het resterende bedrag wordt aangewend voor versterking van de liquiditeitspositie van verzoekster. De *commited facility* wordt bovendien verlaagd van € 950 miljoen naar € 503 miljoen.

6. Voorts wordt de looptijd van de *Amazon-lening* verlengd. De *Amazon-lening* had een looptijd tot 4 januari 2023. Onder het akkoord wordt deze looptijd verlengd zodat door verzoekster weer aanspraak kan worden gemaakt op deze lening. De overeengekomen looptijd van de SFA, tot 3 juni 2025, wordt niet gewijzigd.

7. Daarnaast zorgt het akkoord voor een wijziging van de *covered bank guarantee en de uncovered bank guarantee* in die zin dat deze bankgaranties worden gesplitst in een viertal bankgaranties. De *covered bank guarantee* wordt opgesplitst in de *ECA covered bank guarantee facility* en de *ECA Boskalis covered bank guarantee* en de *uncovered bank guarantee* wordt gesplitst in een *GO covered bank guarantee facility* en een *Uncovered Bank guarantee facility – Existing Tranche*. Voor deze vier bankgaranties worden door de Staat der Nederlanden en HAL additionele zekerheden verstrekt.

8. Tot slot wordt onder het aangeboden akkoord een wijziging doorgevoerd in de rangorde van de schuldeisers. Zo wordt voorrang gegeven aan de bestaande *hedging liabilities* en de *Uncovered Bank Guarantee Facility* en worden de *Covered Bank Guarantee Facility liabilities* in rang verhoogd, in die zin dat zij gelijk worden gesteld met *Amazon-lening* en de *General Incremental Covered Project Facility*.[4] Verder wordt de door HAL afgegeven (additionele) zekerheid in de rangorde opgenomen als "*top up guarantee provider*".[5] HAL wenst deze garantie namelijk slechts af te geven als haar risico is afgedekt, mocht zij over moeten gaan tot betaling van de garantie.

9. Onder het door verzoekster aangeboden akkoord blijven de negen banken voorts verplicht om verzoekster na homologatie van het akkoord te blijven financieren. Zo worden de financiers door homologatie van het akkoord gedwongen om de looptijd van de *Amazon-lening* te verlengen (zie randnummer 6), waardoor de tekortkoming aan de zijde van verzoekster is komen te vervallen en zij wederom aanspraak maakt op het krediet.

10. Om deze aanpassingen door te voeren is het noodzakelijk om de SFA en de *Intercreditor Agreement* (hierna: "IA") te wijzigen. Een groot deel van de SFA en de IA kunnen worden gewijzigd wanneer tweederde meerderheid van de *Secured Creditors* instemt. Voor de verkoop van de dochtervennootschap, de wijziging van de contractuele rangorde bij gedeeltelijke voldoening en bij uitwinning van zekerheden en de instemming met de verlenging van de *Amazon-lening* is instemming van alle *Secured Creditors* vereist.[6]

[4] Rb. Rotterdam 9 maart 2023, ECLI:NL:RBROT:2023:2800, r.o. 3.3.
[5] Rb. Rotterdam 9 maart 2023, ECLI:NL:RBROT:2023:2800, r.o. 3.2. - 3.3.
[6] Rb. Rotterdam 9 maart 2023, ECLI:NL:RBROT:2023:2800, r.o. 3.3.

4. Het verzoek tot afwijzing van de homologatie door Rabobank

11. Rabobank verzoekt de rechtbank om verzoekster niet-ontvankelijk te verklaren dan wel het verzoek tot homologatie van akkoord ex artikel 383 lid 8 Fw af te wijzen. Rabobank voert aan dat zij niet kan worden gedwongen om in de toekomst voort te gaan met het verstrekken van financiering aan verzoekster. Dit onderbouwt de Rabobank met een verwijzing naar het arrest van de Hoge Raad van 29 oktober 2004.[7] In dit arrest oordeelde de Hoge Raad dat het nog onbenutte gedeelte van een kredietfaciliteit bij een bank naar zijn aard niet vatbaar is voor beslag omdat dit een toekomstig recht betreft, wat in zijn geheel nog afhankelijk is van het wilsrecht van de contractspartij.[8] Rabobank is van mening dat toekomstige verplichtingen niet door middel van (homologatie van) een akkoord aan schuldeisers kunnen worden opgelegd.[9] Het voortgaan met financieren, als toekomstige vordering, kan aldus Rabobank niet gedwongen worden opgelegd.

12. Daarnaast stelt Rabobank dat een wijziging van de rangorde tussen schuldeisers niet kan worden afgedwongen via de WHOA. Dit onderbouwt zij met een verwijzing naar een uitspraak van de Rechtbank Rotterdam van 15 december 2022 waarin werd bepaald dat het goederenrechtelijk wijzigen van de rangorde van schuldeisers niet kan worden afgedwongen via de WHOA.[10]

5. Het oordeel van de Rechtbank Rotterdam

13. Ten aanzien van de vraag of een financier kan worden gedwongen om na homologatie van het akkoord de geherstructureerde vennootschap te blijven financieren, oordeelt de Rechtbank Rotterdam dat de WHOA in beginsel toelaat dat partijen worden verplicht op basis van bestaande kredietfaciliteiten in de toekomst het werkkapitaal te blijven financieren.[11] De rechtbank formuleert een tweetal vereisten waaraan in het concrete geval moet worden getoetst of de kredietverschaffers verplicht kunnen worden voort te gaan met de financiering. Allereerst moet worden getoetst (1) in hoeverre de verplichtingen waaronder de financiering plaatsvindt wezenlijk wijzigen. Daarnaast moet worden getoetst (2) in hoeverre de in het kader van het akkoord beoogde wijzigingen van de kredietdocumentatie nog passen in de lijn van hetgeen is bepaald in artikel 370 lid 1 Fw, of dat partijen hiervoor de weg van artikel 373 Fw moeten volgen.

14. Ad 1) De rechtbank is van oordeel dat van een wezenlijke wijziging van rechten geen sprake is. Het enige dat door het akkoord wordt gewijzigd, zijn de beschikbare limieten van de kredietfaciliteiten en de looptijd van de *Amazon-lening*. Het verstrekken van de kredieten was onder de SFA reeds een verplichting voor de

[7] HR 29 oktober 2004, ECLI:NL:HR:AP4503, *NJ* 2006/203, m.nt. H.J. Snijders (*Van den Berg/Van der Walle*).
[8] HR 29 oktober 2004, ECLI:NL:HR:AP4503, *NJ* 2006/203, m.nt. H.J. Snijders, r.o. 3.10.
[9] Rb. Rotterdam 9 maart 2023, ECLI:NL:RBROT:2023:2800, r.o. 4.5.
[10] b. Rotterdam 15 december 2022, ECLI:NL:RBROT:2022:11016.
[11] Rb. Rotterdam 9 maart 2023, ECLI:NL:RBROT:2023:2800, r.o. 4.6.

betrokken banken. Aan deze verplichting wordt door homologatie van het akkoord in essentie geen wijziging aangebracht.[12]

15. Ad 2) De rechtbank is van oordeel dat de rechten voortvloeiend uit de SFA en de IA kunnen worden gewijzigd op grond van artikel 370 lid 1 Fw. Onder verwijzing naar een uitspraak van de Rechtbank Amsterdam en het doel en de ratio van de WHOA is de rechtbank van oordeel dat moet worden uitgegaan van een ruime uitleg van "wijziging van het (vorderings)recht" voor zover het gaat om (de wijziging van) een reeds bestaand vorderingsrecht dat is vastgelegd in een overeenkomst.[13] De opvatting dat deze rechten niet kunnen worden gewijzigd op grond van artikel 370 lid 1 Fw zou meebrengen dat het beoogde herstructureringstraject zinledig is. Het wijzigen van de SFA en de IA is essentieel voor het slagen van het akkoord. Derhalve acht de rechtbank het mogelijk om de rechten en verplichtingen voortvloeiend uit de SFA en de IA te wijzigen door een akkoord als bedoeld in artikel 370 lid 1 Fw.[14]

16. Voorts verwerpt de rechtbank het standpunt van Rabobank dat een wijziging van de rangorde van schuldeisers niet kan worden afgedwongen via de WHOA. De wijziging betreft een contractuele wijziging en niet, zoals het geval was in het vonnis van de Rechtbank Rotterdam van 15 december 2022 waarnaar Rabobank verwijst,[15] een goederenrechtelijke wijziging van de rangorde van schuldeisers. Deze contractuele wijziging is op grond van artikel 370 lid 1 Fw wél mogelijk.[16]

17. De Rechtbank Rotterdam is, zoals hiervoor uiteengezet, van mening dat Rabobank onder het gehomologeerde akkoord verplicht kan worden om voort te gaan met het financieren van verzoekster en dat het onder een WHOA-akkoord gerechtvaardigd is dat contractueel de rangorde van nieuwe en reeds bestaande schuldeisers wordt aangepast.

6. De zienswijze van Turnaround Advocaten

18. Nu de achtergrond van uw vragen is geduid, delen wij onze zienswijze. Hierbij houden wij onder andere rekening met het doel en de ratio van de WHOA. Wij behandelen de door u opgeworpen vragen afzonderlijk van elkaar. Eerst gaan wij in op de vraag of een akkoord onder de WHOA toelaat dat kredietverstrekkers worden verplicht om op basis van voorafgaand aan de herstructurering bestaande kredietfaciliteiten in de toekomst het werkkapitaal, op gewijzigde condities, te blijven verstrekken. Vervolgens gaan wij in op de vraag of de WHOA toelaat dat een akkoord feitelijk wijzigingen brengt in de onderlinge verhouding van uitkeringsrechten van de schuldeisers.

[12] Rb. Rotterdam 9 maart 2023, ECLI:NL:RBROT:2023:2800, r.o. 4.7.
[13] Rb. Amsterdam 5 augustus 2021, ECLI:NL:RBAMS:2021:6519.
[14] Rb. Rotterdam 9 maart 2023, ECLI:NL:RBROT:2023:2800, r.o. 4.9.
[15] Rb. Rotterdam 15 december 2022, ECLI:NL:RBROT:2022:11016.
[16] Rb. Rotterdam 9 maart 2023, ECLI:NL:RBROT:2023:2800, r.o. 4.35.

6.1 Kan een kredietverstrekker onder een WHOA-akkoord worden verplicht om op basis van voor de herstructurering bestaande kredietfaciliteiten op gewijzigde condities te blijven verstrekken?

19. In beginsel zijn de afspraken zoals vastgelegd in een overeenkomst bindend. Contractspartijen kunnen middels het algemene verbintenissenrecht gemaakte afspraken wijzigen door een vernieuwd c.q. veranderd aanbod te doen, waarna de wederpartij dit aanbod accepteert (artikel 6:217 BW). Dit geldt ook tijdens het WHOA-traject. De WHOA biedt echter ook een andere mogelijkheid om een wijziging van een overeenkomst te realiseren.

20. Artikel 370 lid 1 Fw biedt de grondslag voor het door middel van een akkoord wijzigen van de rechten voortvloeiend uit een overeenkomst. Dit artikel bepaalt dat wanneer een schuldenaar verkeert in de WHOA-toestand hij zijn schuldeisers een akkoord kan aanbieden dat voorziet in de wijziging van de rechten van de schuldeisers. Een schuldenaar verkeert in de WHOA-toestand wanneer "het redelijkerwijs aannemelijk is dat hij met het betalen van zijn schulden niet zal kunnen voortgaan". Dit akkoord kan vervolgens conform hetgeen is bepaald in artikel 384 Fw ter homologatie worden voorgelegd aan de bevoegde rechtbank.

21. De MvT onder artikel 370 lid 1 Fw spreekt van een wijziging van rechten van schuldeisers of aandeelhouders als sprake is van een wijziging in de mogelijkheden om nakoming door de schuldenaar van de op hem rustende verplichtingen af te dwingen. Hierbij kan volgens de MvT worden gedacht aan:
    - Gehele of gedeeltelijke kwijtschelding van een openstaande vordering;
    - Uitstel van betaling; of
    - Een debt for equity swap, waarbij de schuldeiser in ruil voor afwaardering van zijn vordering aandelen krijgt in de vennootschap van schuldenaar.[17]

22. Deze voorbeelden zijn een niet-limitatieve opsomming van mogelijke wijzigingen van rechten op grond van artikel 370 lid 1 Fw. Uit jurisprudentie volgt dat, in aanvulling op de reeds in de MvT genoemde voorbeelden van wijzigingen van rechten, onder andere het wijzigen van de looptijd, de rente en convenanten dient te gelden als een wijziging van een recht in de zin van artikel 370 lid 1 Fw.[18] De wijziging van de looptijd van de *Amazon-lening* als zodanig valt derhalve naar de mening van Turnaround Advocaten onder de bepaling van artikel 370 lid 1 Fw. Uitgezonderd zijn in ieder geval de rechten van de werknemers van de schuldenaar, deze mogen op grond van artikel 369 lid 4 Fw door het akkoord niet worden aangepast.

23. Behalve de wijziging op grond van artikel 370 lid 1 Fw kan een overeenkomst op grond van artikel 373 Fw worden gewijzigd. Artikel 373 Fw bepaalt ten aanzien van overeenkomsten dat de schuldenaar, die verkeert in de in randnummer 20

[17] *Kamerstukken II* 2018/19, 35 249, nr. 3 (MvT), p. 34.
[18] Rb. Amsterdam 5 augustus 2021, ECLI:NL:RBAMS:2021:6519, *JOR* 2022/102 m.nt. Van Den Sigtenhorst.

gedefinieerde WHOA-toestand, aan zijn wederpartij een voorstel kan doen tot wijziging of beëindiging van de overeenkomst. Stemt de wederpartij niet in met het voorstel, dan kan de schuldenaar de rechtbank verzoeken om toestemming te verlenen om de overeenkomst eenzijdig op te zeggen, mits het aangeboden akkoord wordt gehomologeerd. Volgens de MvT bij artikel 373 Fw dient bij deze bepaling te worden gedacht aan de huurovereenkomst die als “een molensteen” om de nek van de onderneming hangt. Deze wijziging kan, evenals de wijziging van rechten van schuldeisers of aandeelhouders op grond van artikel 370 lid 1 Fw, geen wijzigingen toebrengen aan rechten voortvloeiend uit arbeidsovereenkomsten (artikel 369 lid 4 Fw).

24. De vraag is vervolgens of een financier die reeds voor de herstructurering van de vennootschap financier was, op grond van artikel 370 lid 1 Fw verplicht kan worden om – op gewijzigde voorwaarden – de financiering voort te zetten.

25. Rabobank is van mening dat, zoals uiteengezet onder randnummer 11, zij niet kan worden verplicht om de kredietovereenkomst onder gewijzigde voorwaarden voort te blijven zetten. Dit onderbouwt zij met een verwijzing naar het arrest van de Hoge Raad van 29 oktober 2004.[19] Het feitencomplex dat ten grondslag ligt aan het arrest van de Hoge Raad is als volgt. Van den Berg heeft zich tegenover Van der Walle verplicht om 1100 kalveren te mesten. Tussen partijen is voorts een geschil ontstaan over de manier waarop deze overeenkomst werd uitgevoerd. Ter verzekering van zijn vordering heeft Van den Berg verschillende conservatoire beslagen gelegd, waaronder op de kredietfaciliteit die Van der Walle bij de bank heeft. Deze kredietfaciliteit is door Van der Walle nog niet volledig benut.[20]

26. Door de Hoge Raad werd geoordeeld dat het beslag op de kredietruimte slechts strekte voor het bedrag dat reeds uit hoofde van de kredietfaciliteit is opgenomen.[21] Voor het nog niet getrokken krediet oordeelde de Hoge Raad dat dit geen (voorwaardelijk) vorderingsrecht is, ondanks dat de vordering, die na uitoefening van het wilsrecht van Van der Walle ontstaat, een onmiddellijke grondslag vindt in de gesloten kredietovereenkomst. Dit vorderingsrecht is nog in zijn geheel afhankelijk van het wilsrecht van Van der Walle en een wilsrecht is, zo oordeelt de Hoge Raad, niet vatbaar voor beslag.[22]

27. In de literatuur wordt eveneens kritisch gekeken naar het oordeel van de Rechtbank Rotterdam. Met name Verstijlen, in de NJ, en Van de Wakker, in de JOR, zijn in hun noot onder de uitspraak van mening dat de Rechtbank Rotterdam niet op grond van artikel 370 lid 1 Fw Rabobank had mogen verplichten om door te financieren, maar dat dit had moeten plaatsvinden op grond van artikel 373 Fw.

[19] HR 29 oktober 2004, ECLI:NL:HR:AP4503, *NJ* 2006/203, m.nt. H.J. Snijders.
[20] HR 29 oktober 2004, ECLI:NL:HR:AP4503, *NJ* 2006/203, m.nt. H.J. Snijders, r.o. 3.1.
[21] HR 29 oktober 2004, ECLI:NL:HR:AP4503, *NJ* 2006/203, m.nt. H.J. Snijders, r.o. 3.9.
[22] HR 29 oktober 2004, ECLI:NL:HR:AP4503, *NJ* 2006/203, m.nt. H.J. Snijders, r.o. 3.6.

28. Verstijlen maakt in zijn noot onderscheid tussen “bestaande vorderingsrechten” en “toekomstige vorderingsrechten”.[23] Zoals reeds onder randnummer 20 omschreven, ziet artikel 370 Fw op de “wijziging van rechten voortvloeiend uit een rechtsverhouding”. Het verstrekken van financieringen aan verzoekster is echter, naar de mening van Verstijlen, geen recht van de Rabobank maar een verplichting voor de Rabobank. Deze verplichting voor Rabobank ontstaat pas nadat verzoekster haar wilsrecht gebruikt om gebruik te maken van de kredietruimte. Pas vanaf dat moment ontstaat er vanuit verzoekster een terugbetalingsplicht en heeft Rabobank een vorderingsrecht uit hoofde van de getrokken kredieten.[24] Naar de mening van Verstijlen past het beter om de wijziging van een toekomstige vorderingsrechten, welk toekomstig vorderingsrecht nog geheel afhankelijk is van het al dan niet uitoefenen van het wilsrecht van verzoekster, te plaatsen onder artikel 373 Fw.

29. Door Van de Wakker wordt in zijn noot onder het vonnis van de Rechtbank Rotterdam eveneens een splitsing gemaakt tussen bestaande en toekomstige vorderingsrechten.[25] Deze splitsing is volgens Van de Wakker van belang omdat toekomstige vorderingsrechten slechts op basis van artikel 373 Fw kunnen worden gewijzigd. Reeds bestaande vorderingsrechten kunnen naar het oordeel van Van de Wakker wel op grond van artikel 370 lid 1 Fw worden gewijzigd.[26] In essentie betekent dit dat Rabobank op grond van artikel 373 Fw niet verplicht kan worden om de kredietfaciliteiten voort te zetten. Zij kan slechts een aanbod ontvangen om de (krediet)overeenkomst te wijzigen. Met dit aanbod kan Rabobank vervolgens al dan niet akkoord gaan. Gaat Rabobank niet akkoord, dan wordt de overeenkomst niet gewijzigd. Uit de onderliggende casus volgt dat Rabobank niet akkoord is gegaan met een wijziging van de overeenkomst. In essentie is, naar de mening van Van de Wakker, dan ook geen wijziging van de toekomstige verplichtingen van de kredietovereenkomst bewerkstelligd. Ten aanzien van de reeds bestaande vorderingsrechten oordeelt Van de Wakker dat deze wel op grond van artikel 370 Fw zijn gewijzigd.

30. Zowel door Rabobank als door Verstijlen en Van de Wakker wordt een onderscheid gemaakt tussen bestaande en toekomstige verplichtingen. Turnaround Advocaten volgt de redenering van Verstijlen en Van de Wakker niet. De WHOA is in het leven geroepen om een akkoord tussen schuldenaar en haar schuldeisers te realiseren door tegenstemmende schuldeisers, door middel van de homologatie van een akkoord, te binden aan dat aangeboden akkoord. Voor de inwerkingtreding van de WHOA kon een schuldsanering slechts plaatsvinden met instemming van alle schuldeisers. Deze schuldeisers hadden een “prikkel” om tegen te stemmen omdat er geen mogelijk gevolg bestond als hij tegenstemde.[27] Met de inwerkingtreding van de WHOA is gepoogd om “levensvatbare ondernemingen en ondernemers in financiële moeilijkheden toegang te geven tot doeltreffende nationale preventieve

[23] Rb. Rotterdam 9 maart 2023, ECLI:NL:RBROT:2023:2800, *NJ* 2023/184 m.nt. mr. F.M.J. Verstijlen.
[24] Rb. Rotterdam 9 maart 2023, ECLI:NL:RBROT:2023:2800, *NJ* 2023/184 m.nt. mr. F.M.J. Verstijlen.
[25] Rb. Rotterdam 9 maart 2023, ECLI:NL:RBROT:2023:2800, *JOR* 2023/193 m.nt. mr. F.A. van de Wakker.
[26] Rb. Rotterdam 9 maart 2023, ECLI:NL:RBROT:2023:2800, *JOR* 2023/193 m.nt. mr. F.A. van de Wakker.
[27] *Kamerstukken II* 2018/19, 35 249, nr. 3 (MvT), p. 1.

herstructureringsstelsels die hen in staat stellen hun activiteiten voort te zetten".[28] De WHOA ziet op de ondernemingen die een te zware schuldenlast hebben en dreigen insolvent te raken, maar nog beschikken over levensvatbare bedrijfsonderdelen. De WHOA biedt deze bedrijven een mogelijkheid om haar schuldeisers te binden aan een door de rechtbank gehomologeerd akkoord ter voorkoming van een mogelijke faillissementssituatie.[29] Mocht een schuldeiser niet kunnen worden verplicht om de financiering voor te zetten, dan is naar de mening van Turnaround Advocaten ten opzichte van de wijze waarop schuldsaneringen plaatsvonden voor de inwerkingtreding van de WHOA, niks dan wel weinig veranderd.

31. Essentieel voor het slagen van de homologatie van een akkoord is dat door de onderneming financiering wordt aangetrokken om het akkoord te financieren. Deze financiering kan worden aangetrokken van een bestaande financier of een nieuwe financier. Om de financiering van een akkoord te bevorderen zijn verschillende wetsbepalingen ingevoerd en aangescherpt. Voorbeelden hiervan zijn de machtiging ex artikel 42a Fw voor nieuwe financieringen en de machtiging ex artikel 384 lid 2 sub f Fw.

32. Naar onze mening is het behoud van financiers voor het slagen van een herstructurering van een onderneming van groot belang. Zonder deze financiers zal een herstructurering onder de WHOA niet mogelijk zijn en derhalve niet slagen. Mocht een financier de mogelijkheid hebben om het besluit te nemen om de financiering op te zeggen, zal dit in veel gevallen leiden tot een onmogelijkheid om het aangeboden (en gehomologeerde) akkoord uit te voeren. Het past daarom binnen het doel en de reikwijdte van de WHOA om een financier te verplichten voort te gaan met het financieren van de geherstructureerde vennootschap. Zonder een dergelijke verplichting zou de homologatie van een akkoord en de gehele WHOA an sich niet rendabel zijn en enkel leiden tot een uitstel van faillissement. Dit past op geen enkele wijze bij het bieden van een doeltreffend herstructureringsstelsel dat bedrijven in staat stelt om hun activiteiten voort te zetten.[30]

33. Mocht een kredietovereenkomst slechts op grond van artikel 373 Fw kunnen worden gewijzigd, leidt dat tot een onwenselijke situatie voor het herstructureringstraject. De financier zal dan de keuze hebben om al dan niet akkoord te gaan met de wijziging van de overeenkomst c.q. het toekomstige vorderingsrechten. Op het moment dat de kredietverstrekker niet akkoord gaat met de wijziging van de kredietovereenkomst, heeft verzoekster slechts nog de mogelijkheid om de overeenkomst eenzijdig op te zeggen met toestemming van de rechtbank. Het eenzijdig, met toestemming van de rechtbank, opzeggen van de overeenkomst zou, in het geval van een kredietovereenkomst, veelal betekenen dat het aangeboden akkoord niet kan worden uitgevoerd. Dit zou voorts betekenen dat levensvatbare ondernemingen en ondernemers in financiële moeilijkheden geen toegang hebben

[28] *Kamerstukken II* 2018/19, 35 249, nr. 3 (MvT), p. 3.
[29] *Kamerstukken II* 2018/19, 35 249, nr. 3 (MvT), p. 1.
[30] *Kamerstukken II* 2018/19, 35 249, nr. 3 (MvT), p. 3.

tot doeltreffende nationale preventieve herstructureringsstelsels die hen in staat stellen hun activiteiten voort te zetten.[31] Dit strookt op geen enkele wijze met het doel en de ratio van de WHOA.

34. Naar de mening van Turnaround Advocaten past daarom de wijziging van de (rechten voortvloeiend uit een) kredietovereenkomst op grond van artikel 370 Fw beter binnen het doel en de ratio van de WHOA dan de wijziging van de (rechten voortvloeiend uit een) kredietovereenkomst op grond van artikel 373 Fw. Voor een geslaagde homologatie van een aangeboden akkoord is van groot belang dat verzoek(st)er de beschikking heeft over een adequate financiering. Wanneer de financier van een vennootschap de mogelijkheid heeft om de wijziging van een kredietovereenkomst tegen te houden door niet akkoord te gaan met de wijzigingen van de overeenkomst, is veelal een herstructurering van een vennootschap zinledig. Daarbij past de mogelijkheid om de wijziging van een essentiële overeenkomst voor het akkoord en daarmee het gehele akkoord tegen te houden naar de mening van Turnaround Advocaten niet binnen het hoofddoel van de WHOA, te weten dat "levensvatbare ondernemingen en ondernemers in financiële moeilijkheden toegang hebben tot doeltreffende nationale preventieve herstructureringsstelsels die hen in staat stellen hun activiteiten voort te zetten".

35. Daarnaast ziet Turnaround Advocaten voor banken c.q. kredietverstrekkers een zeer belangrijke maatschappelijke functie weggelegd. Veelal bezit een bank c.q. kredietverstrekker een zeer sterke positie, welke positie vele malen sterker is dan die van de reguliere crediteuren. De bijzondere positie van de bank is door de wetgever ook onderkend, door de toevoeging van art. 384 lid 4 sub c en d Fw. Deze bank of kredietverstrekker kan zich in een later stadium, in nagenoeg alle gevallen, beroepen op haar verkregen zekerheidsrechten. Naar de mening van Turnaround Advocaten zou daarom van een bank of kredietverstrekker op hun beurt mogen worden verwacht dat zij voortgaat met het financieren van een vennootschap in moeilijkheden, indien en voor zover de onderneming levensvatbaar is. Het mes van 'maatschappelijk belang' snijdt daarmee aan twee kanten, namelijk in het belang van vlot functionerende kredietverkeer kunnen kredietinstellingen gemakkelijker zekerheden verkrijgen, daar staat tegenover dat bij een geslaagde WHOA zij in het kader van datzelfde maatschappelijk belang de financiering dient te continueren.

36. Naar de mening van Turnaround Advocaten is het derhalve gerechtvaardigd dat de financier van een geherstructureerde vennootschap wordt verplicht om, op grond van artikel 370 Fw gewijzigde voorwaarden, de financiering voort te blijven zetten aan de geherstructureerde vennootschap. Als deze wijziging van toekomstige rechten slechts mogelijk is op grond van artikel 373 Fw is de WHOA op dit punt zinledig en voegt het weinig, dan wel niks toe aan de regels zoals deze bestonden voorafgaand aan de inwerkingtreding van de WHOA in 2021.

[31] *Kamerstukken II* 2018/19, 35 249, nr. 3 (MvT), p. 3.

6.2 Laat de WHOA toe dat een akkoord feitelijk wijzigingen brengt in de onderlinge verhouding (rangorde) van uitkeringsrechten van de schuldeisers?

37. Door (homologatie van) het aangeboden akkoord vindt een (contractuele) wijziging in de rangorde van zekerheidsrechten plaats. Als gevolg van de homologatie van het akkoord verkrijgt HAL als zijnde de *top up guarantee provider* een zekerheidsrecht van gelijke rang als de zekerheidsrechten van de *Secured Lenders*. Door deze wijziging in rangorde ontstaat een wijziging in de onderlinge verhouding van uitkeringsrechten.

38. Als uitgangspunt buiten de WHOA geldt bij het bepalen van de rangorde van zekerheidsrechten de prioriteitsregel. Op grond van de prioriteitsregel staat een eerder gevestigd pandrecht op een goed in rang boven een later gevestigd pandrecht op hetzelfde goed. Ten aanzien van hypotheekrechten biedt artikel 3:262 lid 1 BW de mogelijkheid om door middel van een notariële akte die in de registers is ingeschreven, een hypotheekrecht van lagere rang een hogere rang toe te kennen, wanneer de gerechtigden tot die andere hypotheek of hypotheken daarin toestemmen.[32]

39. Voor pandrechten heeft de Hoge Raad in haar arrest van 9 april 2021 geoordeeld dat, omdat de zekerheidsrechten pandrecht en hypotheekrecht in essentie soortgelijke zekerheidsrechten zijn (artikel 3:227 lid 1 BW), artikel 3:262 lid 1 BW van analoge toepassing is op pandrechten. Deze rangordewijziging kan echter slechts worden tegengeworpen aan degene die met de rangordewijziging hebben ingestemd en hierdoor in hun rechtspositie worden geraakt. Deze hoofdregel geldt in beginsel in de WHOA ook voor het geval dat een zekerheidsgerechtigde akkoord gaat met een rangordewijziging. Als de zekerheidsgerechtigde niet akkoord gaat, biedt slechts de homologatie van het akkoord een mogelijkheid.

40. Artikel 17 lid 4 van de Richtlijn 2019/1023 (de Herstructureringsrichtlijn) biedt lidstaten de mogelijkheid om de verstrekker van nieuwe of tussentijdse financiering het recht toe te kennen om met voorrang terugbetaald te worden in een daaropvolgende insolventieprocedure ten opzichte van andere schuldenaren die anders bevoorrecht of gelijkwaardige vorderingen zouden hebben.

41. Nederland heeft besloten om artikel 17 lid 4 van de Herstructureringsrichtlijn niet in de Nederlandse wetgeving te implementeren.[33] De reden hiervoor is dat de Faillissementswet als zodanig momenteel niet voorziet in een dergelijke voorrangsregel voor nieuwe financieringen. Daarnaast is niet gebleken dat het gewenst is om een dergelijke voorrangsregel alsnog in te voeren.[34] De Nederlandse wetgever heeft hiermee, naar de mening van Turnaround Advocaten, de keuze gemaakt om geen bepaling op te nemen die het mogelijk maakt om de

[32] HR 9 april 2021, ECLI:NL:HR:2021:524, r.o. 3.1.2.
[33] *Kamerstukken II* 2021/22, 36040, nr. 3, p. 24.
[34] *Kamerstukken II* 2021/22, 36040, nr. 3, p. 110.

zekerheidsrechten van de financier van een WHOA-akkoord hoger te plaatsen dan reeds bestaande zekerheidsrechten.

42. Rabobank verwijst ter onderbouwing van haar standpunt dat rangordewijziging niet kan worden afgedwongen expliciet naar een uitspraak van de Rechtbank Rotterdam.[35] Deze uitspraak betrof een aspectenverzoek. Verzoeksters in casu wensten een nieuwe financiering aan te trekken ter financiering van het akkoord. De potentieel nieuwe financier wenste deze financiering echter slechts te verstrekken als zij een pandrecht van eerste rang zou krijgen op de debiteurenportefeuille van verzoekster. Pandhouders [Z] en [A] hadden echter al een pandrecht van eerste en tweede rang op deze debiteurenportefeuille. Het aspectenverzoek van verzoekster betrof de vraag of een wijziging c.q. rangwisseling van de pandrechten van [Z] en [A] van eerste en tweede rang naar respectievelijk tweede en derde rang onder de WHOA kon worden afgedwongen.[36] [Z] voerde tegen dit aspectenverzoek aan dat een wijziging van de rangorde van pandrechten onder de WHOA niet mogelijk is nu hiervoor een wettelijke grondslag ontbreekt. Door de wijziging van de rangorde wordt [Z] mogelijk niet (volledig) gedekt uit de opbrengst van de debiteurenportefeuille indien, mocht de rechtbank het aspectenverzoek toewijzen, zij geen pandrecht van eerste rang maar slechts van tweede rang heeft.

43. De rechtbank oordeelt dat een dergelijke rangwisseling door homologatie van een akkoord niet mogelijk is. Artikel 370 lid 1 Fw voorziet niet in de mogelijkheid om de rangorde van zekerheidsrechten van individuele schuldeisers onder een WHOA-akkoord te wijzigen, dit mede omdat de wetgever expliciet heeft gekozen om bij de implementatie van de Herstructureringsrichtlijn artikel 17 lid 4 van de Herstructureringsrichtlijn niet op te nemen in de Faillissementswet.

44. De Rechtbank Rotterdam oordeelt in haar vonnis in de zaak van 9 maart 2023 dat de casus van het vonnis van 15 december 2022 anders is dan de casus van 9 maart 2023. Naar het oordeel van de Rechtbank Rotterdam betreft de zaak van 15 december 2022 een goederenrechtelijke wijziging van de rangorde van zekerheidsrechten, in die zin dat de [Z] en [A] in plaats van een pandrecht van eerste en tweede rang, na homologatie van het akkoord een pandrecht verkrijgen van respectievelijk tweede en derde rang. Een goederenrechtelijke wijziging kan, naar de mening van de Rechtbank Rotterdam, inderdaad niet worden bewerkstelligd door de WHOA.

45. De wijziging van de rangorde in de casus onderliggend aan het vonnis van 9 maart 2023 betreft, aldus de rechtbank, een wijziging van de contractuele rangorde. Door het op gelijke hoogte stellen van HAL met de *Secured Lenders*, vindt naar het oordeel van de rechtbank geen goederenrechtelijke wijziging van de rangorde plaats, maar slechts een contractuele wijziging. Deze contractuele wijziging volgt uit het feit dat slechts de SFA en de IA wordt aangepast en niet zozeer een pandrecht

[35] Rb. Rotterdam 15 december 2022, ECLI:NL:RBROT:2022:11016.
[36] Rb. Rotterdam 15 december 2022, ECLI:NL:RBROT:2022:11016, r.o. 3.2.

van hogere of lagere rang wordt verkregen. Deze contractuele wijziging van zekerheidsrechten acht de rechtbank dan ook redelijk.

46. Naar het oordeel van Turnaround Advocaten is het contractueel wijzigen van de rangorde tussen schuldeisers niet mogelijk, omdat naar onze mening zowel de contractuele wijziging van de rangorde tussen zekerheidsgerechtigden als de goederenrechtelijke wijziging van de rangorde tussen zekerheidsgerechtigden niet mogelijk is onder de WHOA.

47. Zoals bovenstaand uiteengezet, maakt de Rechtbank Rotterdam in haar vonnis van 9 maart 2023 voor het eerst een onderscheid tussen de contractuele wijzing van de rangorde en de goederenrechtelijke wijziging. Turnaround Advocaten ziet, evenals Verstijlen,[37] geen aanleiding om een dergelijk onderscheid te maken.

48. Verstijlen oordeelt in zijn noot onder het vonnis van de Rechtbank Rotterdam van 9 maart 2023 dat het goederenrechtelijk dan wel contractueel wijzigingen van de rangorde tussen schuldeisers in de praktijk niet tot andere uitkomsten leidt. Bij de goederenrechtelijke wijziging, wordt een schuldeiser, zoals het geval is in de uitspraak van de Rechtbank Rotterdam van 15 december 2022, in rang verlaagd, waardoor zijn recht op uitkering wordt veranderd.

49. Door het contractueel tussenvoegen van HAL als zijnde pandhouder van gelijke rang met Rabobank (en de overige *Secured Lenders*), wordt technisch-juridisch het zekerheidsrecht van Rabobank niet aangetast. Voorafgaand aan de homologatie had zij een zekerheidsrecht en ditzelfde zekerheidsrecht van gelijke rang heeft zij na homologatie nog altijd. Echter dient de mogelijke opbrengst uit dat zekerheidsrecht over een extra pandhouder te worden verdeeld. In essentie heeft Rabobank na homologatie van het akkoord recht op een kleiner deel van de opbrengst.

50. Niet het feit of sprake is van een contractuele wijziging van zekerheidsrechten, dan wel goederenrechtelijke wijziging van zekerheidsrechten, dient naar de mening van Turnaround Advocaten van doorslaggevend belang te zijn bij de vraag of de wijziging van rangorde door de WHOA kan worden bewerkstelligd. Naar onze mening dient de rechtbank bij de behandeling van het homologatieverzoek waarin verzoekster wenst de zekerheidsrechten van zekerheidsgerechtigden aan te passen, na te gaan in hoeverre de uiteindelijke mogelijkheden op uitkering na uitwinning van het zekerheidsrecht veranderen.

51. Hierbij merkt Turnaround Advocaten op dat het evenwel goed denkbaar is dat een wijziging van zekerheidsrechten mogelijk moet kunnen zijn in de WHOA. Een dergelijke wijziging zou namelijk kunnen zorgen voor het gemakkelijker verkrijgen van nieuwe financiering in het kader van een herstructurering. Echter, op dit moment laat de WHOA het onzes inziens niet toe dat zekerheidsrechten worden gewijzigd

[37] Rb. Rotterdam 9 maart 2023, ECLI:NL:RBROT:2023:2800, *NJ* 2023/184 m.nt. F.M.J. Verstijlen.

door homologatie van een akkoord. Indien de praktijk behoefte zou hebben aan een dergelijke mogelijkheid is onzes inziens een wetswijziging, met implementatie van een artikel in de lijn van artikel 17 lid 4 van de Herstructureringsrichtlijn, noodzakelijk.

7. Advies

52. Gelet op het voorgaande is Turnaround Advocaten van mening dat cassatie in het belang der wet essentieel is om ten aanzien van de door u opgeworpen vragen duidelijkheid te verkrijgen.

Wij kijken met belangstelling uit naar uw besluit om al dan niet cassatie in het belang der wet in te stellen en de uiteindelijke uitkomst van de behandeling van het verzoek.

Met vriendelijke groet,

mr. drs. F.P.G. Dix, advocaat
mr. D.J. Helmons, advocaat
mr. L. Van der Heijden, juridisch medewerker
mr. Y.J.R.C. Panhuizen, juridisch medewerker

Namens dezen,

mr. J.A. van der Meer, advocaat

DLA Piper Nederland N.V.
Strawinskyhuis
Prinses Amaliaplein 3
1077 XS Amsterdam
T: +31 20 541 9888
F: +31 20 541 9999
dlapiper.nl

prof. mr. dr. F.W. Bleichrodt
procureur-generaal bij de Hoge Raad
Postbus 20303
2500 EH
's-Gravenhage

Per e-mail : PG@hogeraad.nl

Uw referentie
CW WHOA.
Onze referentie
FWA/FWA---
NLM/15408390.10

8 januari 2024

Betreft: Opmerkingen bij voorgenomen cassatie in het belang der wet

Edelgrootachtbare heer,

1. Inleiding en samenvatting

1. In het licht van de mogelijke cassatie in het belang der wet met kenmerk CW WHOA dienen mrs. Van de Wakker, Westerhof, en Weeshoff hierbij hun opmerkingen in bij de twee door de procureur-generaal opgeworpen vragen:

    a. De vraag of de WHOA toelaat dat een akkoord ertoe leidt dat kredietverstrekkers worden verplicht om op basis van voorafgaand aan de herstructurering bestaande kredietfaciliteiten in de toekomst het werkkapitaal te blijven financieren, op gewijzigde condities.

    b. De vraag of de WHOA toelaat dat een akkoord feitelijk wijziging brengt in de onderlinge verhouding van uitkeringsrechten van de schuldeisers.

2. Onze eerste conclusie zal zijn dat het niet mogelijk is een kredietverstrekker te verplichten om een al vervallen kredietfaciliteit opnieuw ter beschikking te stellen. Dit kan niet omdat een WHOA-procedure het niet toelaat om nieuwe verplichtingen op te leggen aan de niet verzoeker.

3. De tweede conclusie zal zijn dat het evenmin mogelijk is de voorwaarden van een nog niet verstrekte kredietfaciliteit te wijzigen. De reden hiervoor is dat de tegenprestatie van de met dit krediet corresponderende verplichtingen van de schuldenaar nog niet door de wederpartij is verricht. Het aanpassen van de voorwaarden van een toekomstige vordering van een kredietverstrekker via een WHOA-procedure achten wij in deze omstandigheden onmogelijk

4. Onze derde conclusie zal zijn dat het in beginsel mogelijk is dat een akkoord feitelijk wijziging brengt in de onderlinge verhouding van uitkeringsrechten van de schuldeisers.

advocaten
notarissen
belastingadviseurs

DLA Piper Nederland N.V. is ingeschreven in het Handelsregister van de Kamer van Koophandel onder nummer 34207878.

DLA Piper Nederland N.V. is onderdeel van DLA Piper, een wereldwijde juridische dienstverlener, die haar diensten verleent door middel van verschillende zelfstandige en afzonderlijke juridische entiteiten.

Een lijst met vestigingen en relevante wet- en regelgeving kan worden ingezien op dlapiper.com.

Algemeen Telefoonnummer:
+31 20 541 9888

5. Het vervolg van deze brief is als volgt opgebouwd:

2. Feiten en procesverloop
3. Opmerkingen bij de eerste vraag
4. Opmerkingen bij de tweede vraag
5. Algehele conclusie

2. Feiten en procesverloop

6. De hierna genoemde feiten kunnen als uitgangspunt worden genomen voor de beantwoording van de door de procureur-generaal opgeworpen vragen en zijn ontleend aan de op 30 maart 2023 gemaakte uitwerking van het vonnis van de rechtbank Rotterdam van 9 maart 2023.[1]

7. Verzoekster is gefinancierd door een aantal kredietverstrekkers (*secured lenders*).[2] Deze kredietverstrekkers hebben gezamenlijk EUR 950.000.000 aan krediet toegezegd aan verzoekster. Het krediet is opgebouwd uit vier verschillende kredietfaciliteiten:

i) een financiering van werkkapitaal, waarbij de verzoekster benut krediet kan aflossen om het vervolgens opnieuw op te nemen (*revolving standby facility* en *revolving general facility*);
ii) een krediet bestemd voor specifieke projectfinanciering (*General Incremental Covered Project Facility*);
iii) een krediet dat verzoekster kan benutten om bankgaranties te laten stellen aan derden waar verzoekster aan de financiers geen zekerheden voor verstrekt (*uncovered bank guarantee facility*); en
iv) een krediet dat verzoekster kan benutten om bankgaranties te laten stellen aan derden waar verzoekster aan de financiers wél zekerheden voor verstrekt (*covered bank guarantee facility*).

8. De voorwaarden waaronder verzoekster het krediet kan aanspreken en wanneer het krediet moet worden afgelost staan in een kredietovereenkomst (de *senior facilities agreement*). Verzoekster heeft in januari 2023 slechts een deel van de ter beschikking gestelde kredietfaciliteiten benut, waaronder in ieder geval:

i) een krediet met vaste looptijd van EUR 28.000.000 dat de rechtbank in het vonnis aanduidt als de *Amazon First Incremental Covered Project Facility*;
ii) een krediet met vaste looptijd van een onbenoemd bedrag dat de rechtbank in het vonnis aanduidt als de *Export Credit Agency covered term loan;* en,
iii) een of meerdere bankgaranties.

9. De looptijd van de financiering uit hoofde van de kredietovereenkomst is tot 3 juni 2025. De door verzoekster opgenomen Amazon lening van EUR 28.000.000 moest verzoekster op grond van de voorwaarden van de *senior facilities agreement* echter al op 4 januari 2023 aflossen.

---

[1] Rechtbank Rotterdam 9 maart 2023, ECLI:NL:RBROT:2023:28002, *JOR* 2023/193 m.nt. mr. F.A. van de Wakker, *NJ* 2023/184 met annotatie van prof. mr. F.M.J. Verstijlen, *RI* 2023/55, Sdu Nieuws Insolventierecht 2023/90, INS-Updates.nl 2023-0089.

[2] ABN AMRO Bank N.V., Commerzbank Aktiengesellschaft, DBS Bank Limited, Deutsche Bank AG, ING Bank N.V., Liberty Mutual Insurance Europe SE (handelende onder de naam Nationale Borg), Coöperatieve Rabobank U.A., Lloyds Bank plc en National Westminster Bank plc.

10. Verzoekster heeft naast de kredieten uit de *senior facilities agreement* ook derivatenovereenkomsten gesloten met een aantal van de financiers.[3]

11. In januari 2023 wil verzoekster de positie van de financiers wijzigen. Concreet wil verzoekster de volgende wijzigingen bewerkstelligen:

    i) een dochtervennootschap van verzoekster zal worden verkocht en een deel van de verkoopopbrengst zal verzoekster als aanvullend onderpand aan haar financiers ter beschikking stellen (een *cash collateral*) het restant van de verkoopopbrengst gebruikt verzoekster om haar eigen liquiditeit te verbeteren;
    ii) het totale kredietbedrag dat de financiers ter beschikking stellen wordt verlaagd van EUR 950.000.000 naar EUR 503.000.000.
    iii) de twee bankgarantiefaciliteiten worden ieder gesplitst, zodat in totaal vier garantiefaciliteiten ontstaan; het totale bedrag van de vier faciliteiten is niet hoger dan de twee oorspronkelijke faciliteiten;
    iv) de staat der Nederlanden en HAL Investments B.V. verstrekken borgtochten voor de vier bankgarantiefaciliteiten;
    v) de looptijd van de benutte Amazon lening wordt verlengd;
    vi) de tussen de financiers geldende contractuele rangorde zoals bepaald in de *intercreditor agreement*[4] wordt gewijzigd zodat:
        a. de al benutte kredietruimte van de bankgarantiefaciliteit zonder zekerheden en de schuldpositie uit hoofde van de derivatenovereenkomsten hoger in de rangorde komen te staan
        b. HAL Investments B.V. wordt in de structuur ingevoegd;
        c. de bankgarantiefaciliteit met zekerheden wordt in rang gelijkgesteld aan de benutte Amazon lening en de projectfinanciering; en,
        d. de hiervoor genoemde splitsing van de twee bankgarantiefaciliteiten in vier bankgarantiefaciliteiten effect sorteert.

12. Onder de contractuele voorwaarden is verzoekster in staat om met instemming van een deel van de financiers het grootste deel van de wijzigingen buitenrechtelijk te realiseren. Drie wijzigingen vereisen echter unanieme instemming van financiers -die niet is verkregen- en zijn daarom niet buitenrechtelijk realiseerbaar voor verzoekster, zijnde:

    i) de wijziging van de *intercreditor agreement* waarmee bestaande en toekomstige vorderingen van de financiers op de schuldenaar ten opzichte van elkaar in een andere contractuele rangorde komen te staan in geval van een uitwinning van het vermogen van verzoekster;
    ii) de goedkeuring voor de verkoop van de dochtervennootschap; en,
    iii) het verlengen van de looptijd van de al opeisbare vordering uit hoofde van de Amazon lening.

13. Verzoekster deponeert daarom op 2 januari 2023 een startverklaring overeenkomstig artikel 370 lid 3 Fw. De rechtbank kondigt 3 januari 2023 een tijdelijke afkoelingsperiode af en stelt op 18 januari 2023 een observator aan. Op 31 januari 2023 wijzigt de rechtbank de afkoelingsperiode op elementen en heft zij deze gedeeltelijk op.

---

[3] ABN AMRO, Commerzbank Aktiengesellschaft, DBS Bank Limited, Deutsche Bank AG, ING Bank N.V., Rabobank, Lloyds Bank plc en National Westminster Bank, zijnde alle financiers behalve Liberty Mutual Insurance Europe SE (handelende onder de naam Nationale Borg).

[4] In het vonnis aangeduid als IA en IC.

14. Op 2 februari 2023 biedt verzoekster een akkoord aan haar financiers aan, welk akkoord op 13 februari 2023 ter homologatie wordt aangeboden. De rechtbank bepaalt op 15 februari 2023 dat de zitting over de homologatie op 23 februari 2023 zal plaatsvinden. Op 20 februari 2023 dienen de instemmende financiers een zienswijze in. Op 21 februari 2023 dient verzoekster een aanvullende productie in. Op 22 februari 2023 dient financier Rabobank een verzoekschrift overeenkomstig artikel 383 lid 8 Fw in tot afwijzing van het homologatieverzoek. Op 22 februari 2023 dient Verzoekster aanvullende producties in. Op 23 februari 2023 vindt de zitting plaats waarbij verzoekster, Rabobank en de instemmende financiers aan de hand van spreekaantekeningen hun standpunten bepleiten. De rechtbank heeft op 9 maart 2023 uitspraak gedaan met een verkort vonnis, welk vonnis op 30 maart 2023 is uitgewerkt.

15. In haar vonnis staat de rechtbank stil bij de vraag of Rabobank via een WHOA akkoord kan worden gedwongen toekomstige vorderingsrechten aan te gaan. De rechtbank overweegt:

> "4.6 De rechtbank is van oordeel 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. Of dat in een concreet geval mogelijk is hangt ervan af (i) in hoeverre de verplichtingen waaronder die financiering plaatsvindt wezenlijk wijzigen en (ii) 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. Als wijziging niet kan via artikel 370 lid 1 Fw vervalt immers (bij afwijzing van een wijzigingsvoorstel door de wederpartij en (vervolgens) opzegging van de overeenkomst door de schuldenaar, zie artikel 373 Fw) in praktische zin de verplichting om in de toekomst financiering te blijven verstrekken.
>
> 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.
>
> 4.9 Ad (ii). Een andere, met het voorgaande samenhangende vraag is of de beoogde wijziging van de SFA en de IA mogelijk is via artikel 370 lid 1 Fw, of dat hiertoe de weg van artikel 373 Fw moet worden gevolgd (zoals Rabobank betoogt). Aan de orde is (zie onder 3.3.) een wijziging van de waterval en een verlenging van de looptijd van de Amazon-lening. Het betreft

voor het welslagen van de herstructurering noodzakelijke wijzigingen. Door de verlenging van de looptijd van de Amazon-lening wordt immers de bestaande tekortkoming opgeheven (zie nog onder 4.11), terwijl de wijziging van de waterval noodzakelijk is in verband met betalingen die plaatsvinden en bepaalde overige aanpassingen (waarover nader hierna). Onder verwijzing naar rechtbank Amsterdam 5 augustus 2021, ECLI:NL:RBAMS:2021:6519 is de rechtbank van oordeel dat gezien de beoogde flexibiliteit en het beoogde doel van de WHOA, alsmede de ratio van artikel 370 lid 1 Fw uitgegaan moet worden van een ruime opvatting van "wijziging van het (vorderings-)recht" voor zover het gaat om (de wijziging van) een al bestaand vorderingsrecht dat is vastgelegd in een overeenkomst. Een andere opvatting zou (zie onder 4.6.) het beoogde herstructureringstraject zinledig maken. Vanwege de noodzaak tot wijziging van de SFA en de IA (verlenging looptijd en wijziging waterval) voor het welslagen van het akkoord en de samenhang van deze wijziging met de vordering tot betaling is naar het oordeel van de rechtbank sprake van wijzigingen van het vorderingsrecht. De overige wijzigingen van de IA en de SFA laat de rechtbank buiten beschouwing omdat deze op grond van de contractuele bepalingen (ook) mogelijk zouden zijn met een twee-derde meerderheid van de financiers zodat de weg van homologatie van een akkoord hiervoor niet noodzakelijk is. Dat die wijzigingen alleen noodzakelijk zijn als het akkoord wordt gehomologeerd, zoals Rabobank naar voren heeft gebracht, maakt dat niet anders."

16. Ook behandelt de rechtbank de vraag of het mogelijk is een wijziging tot stand te brengen in de *intercreditor agreement* waarmee de contractuele rangorde tussen de financiers wordt gewijzigd. De rechtbank overweegt:

"4.18 De door [verzoekster] gekozen klassenindeling houdt in hoofdzaak verband met de inrichting van de waterval in de IC en het feit dat daarin een wijziging plaatsvindt, zoals weergegeven hierboven, onder 3.3. Daarbij zijn de Secured Lenders (anders dan Nationale Borg) onder de *Uncovered Bank Guarantee Facility* en de Hedge Counterparties in dezelfde klasse ingedeeld omdat zij onder de (huidige) IC eenzelfde verhaalspositie hebben en, anders dan de Secured Creditors onder faciliteiten met een gelijke rang, niet worden afgelost en evenmin aanspraak kunnen maken op de (aanvullende) zekerheden (zie onder 3.2.). (Mede) om die reden is de waterval aangepast, waardoor zij (onder andere) als eerste aanspraak kunnen maken op de *cash collateral* van € 15 miljoen (zie onder 3.2.). Waar Rabobank stelt dat de Secured Lenders onder de *Uncovered Bank Guarantee Facility* deels aanspraak kunnen maken op GO financiering en de Hedge Counterparties niet en om die reden van een onvergelijkbare positie sprake is gaat de rechtbank hieraan voorbij. Faciliteit II (zie onder 3.2.) geeft de Secured Lender niet de optie om (in de toekomst) de garantie wel of niet te stellen – er is hooguit de optie wel of geen GO financiering aan te vragen. Ten aanzien van toekomstige *hedging liabilities* hebben de Hedge Counterparties die keuzevrijheid wel degelijk en aannemelijk is dat, zoals [verzoekster] ook naar voren heeft gebracht, Rabobank op (korte) termijn zal defungeren als Hedge Counterparty. Dat een deel van het huidige uitstaande saldo onder de *Uncovered Bank Guarantee Facility* wordt ondergebracht in de *ECA covered Bank guarantee facility* heeft evenmin tot gevolg dat van een vergelijkbare positie onder het akkoord geen sprake is. Dat leidt er immers niet toe dat de rechten die de Secured Lenders voor het overblijvende deel krijgen aangeboden (om de hiervoor besproken reden) zodanig verschillen van die van de Hedge Counterparties dat zij in een andere klasse hadden moeten worden ingedeeld – nog afgezien van het feit dat het deels onderbrengen van deze faciliteit in de *ECA covered Bank guarantee facility* in het voordeel is van Rabobank (en mogelijk is onder de huidige financieringsdocumentatie). Waar Rabobank ten slotte stelt dat de rechten bij vereffening in faillissement onvergelijkbaar zijn heeft zij dat onvoldoende toegelicht. Het gaat bij deze toets immers om vereffening in het faillissement van [verzoekster] , en niet in het faillissement van [vennootschap] (vgl. onder 4.2.); Rabobank zal in het faillissement van

[verzoekster] het (dan) verschuldigde saldo – waarvoor [verzoekster] (mede) aansprakelijk is – kunnen verhalen op het vermogen van [verzoekster] . De rechtbank is al met al van oordeel dat ofschoon juist is dat het gaat om vorderingen van andere aard, de verschillen gelet op het voorgaande niet dusdanig zijn dat van een vergelijkbare positie geen sprake is.

[…]

4.35 Rabobank heeft ook betoogd dat een wijziging van de rangorde tussen de schuldeisers niet kan worden afgedwongen via de WHOA. Daarbij heeft zij verwezen naar de uitspraak van de rechtbank Rotterdam van 15 december 2022, ECLI:NL:RBROT:2022:11016. De rechtbank verwerpt dat betoog. De wijziging van de rangorde betreft de wijziging van de waterval zoals vastgelegd in de IC. De rangorde is aangepast omdat voorrang wordt gegeven aan de bestaande posities van de Uncovered BG & Hedging class en de rang van de huidige *Covered Bank Guarantee Facility liabilities* wordt gelijk gesteld aan de Amazon lening en de *General Incremental Covered Project Facility*. Verder wordt HAL ingevoegd als *Top-Up Guarantee Provider*. De reden waarom voorrang wordt gegeven aan de bestaande posities van de Uncovered BG & Hedging class en de rang van de huidige *Covered Bank Guarantee Facility liabilities* wordt gelijk gesteld aan die van de Amazon lening en de *General Incremental Covered Project Facility* is aan de orde gekomen onder 4.18. Ten aanzien van de positie van HAL heeft [verzoekster] ter zitting toegelicht dat HAL voor de garantie die zij verstrekt (ten behoeve van en tot meerdere zekerheid voor de Secured Creditors) geen (rechtstreekse) fee ontvangt, maar wel haar risico wil zien afgedekt voor het geval zij moet uitbetalen onder de verstrekte garantie. Dat gaat door middel van een fee waarop HAL (jegens [verzoekster]) (alleen) aanspraak kan maken zodra een uitkering onder de garantie plaatsvindt. De fee kan dus niet los gezien worden van de garantie die HAL verstrekt – waarbij van belang is dat ook de Staat voor de door hem (via Atradius) verstrekte garantie een fee ontvangt, maar dan op het moment van het verstrekken van de garantie (ECA) – en van het feit dat deze vordering alleen ontstaat als het tot een uitkering onder de garantie komt. Bovendien heeft HAL toegezegd bedragen die zij uit hoofde van de fee ontvangt te (her)investeren in [verzoekster] , uitgezonderd in de situatie dat sprake is van een dreigend faillissement. 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 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."

3. Opmerkingen bij de eerste vraag

3.a Inleiding

17. De eerste vraag die de procureur-generaal opwerpt is of de WHOA het toelaat dat een akkoord ertoe leidt dat kredietverstrekkers worden verplicht om op basis van voorafgaand aan de herstructurering bestaande kredietfaciliteiten in de toekomst het werkkapitaal te blijven financieren, op gewijzigde condities. Deze vraag ziet op bestaande kredietfaciliteiten. Hiervan zijn twee modaliteiten denkbaar:

i) Een volledig benut krediet is een bestaande faciliteit.
ii) Ook een niet-benut, maar wel toegezegd, krediet is een bestaande faciliteit.

18. Bij een volledig benut krediet heeft de kredietverstrekker al het ter beschikking gestelde krediet al vóór de WHOA aan de schuldenaar verstrekt. De kredietverstrekker heeft dan dus een bestaande vordering uit hoofde van de kredietovereenkomst. Deze vordering valt evident binnen de reikwijdte van artikel 370 Fw en de situatie dat de kredietverstrekker al het gehele krediet heeft verstrekt, zal daarom verder onbesproken blijven.

19. Bij een nog niet-benut maar wel toegezegd krediet is de situatie anders; de schuldenaar heeft dan het recht het krediet te benutten – uiteraard mits hij aan de vereiste voorwaarden voldoet. Voor de kredietverstrekker bestaat op dat moment een verplichting en een toekomstige vordering, namelijk:

    i) de kredietverstrekker heeft zich verplicht krediet te verstrekken als aan de contractuele voorwaarden is voldaan en nadat de kredietnemer een beroep doet op de kredietruimte;
    ii) als en wanneer het krediet is verstrekt, verkrijgt de kredietverstrekker een vordering op de kredietnemer tot terugbetaling van het krediet; deze vordering is op het moment dat het krediet nog niet is verstrekt dus nog toekomstig.[5]

20. De vraag in hoeverre het toelaatbaar is dat een kredietverstrekker via een WHOA wordt verplicht om op grond van gewijzigde condities krediet onder een bestaande kredietfaciliteit te verstrekken, kan betrekking hebben op allebei deze twee punten. Ten eerste kan de vraag worden gesteld of het mogelijk is met een WHOA het (vorderings)recht van een schuldenaar te wijzigen als gevolg waarvan de kredietverstrekker onder gewijzigde condities alsnog het eerder toegezegde krediet beschikbaar moet stellen. Ten tweede kan de vraag worden gesteld of het mogelijk is met een WHOA de voorwaarden te wijzigen van de op het moment van homologatie nog toekomstige vordering tot terugbetaling van het nog te verstrekken krediet. Beide situaties lijken te spelen in het voorliggende geval:

    i) De rechtbank overweegt dat de “bestaande tekortkoming”[6] van verzoekster, zijnde “de verplichting “de Amazon lening tijdig terug te betalen”,[7] met het akkoord wordt “opgeheven” en dat daardoor de kredietverstrekkers weer gehouden zijn “krediet te verstrekken onder de beschikbare faciliteiten.”[8] Dit suggereert dat verzoekster met het akkoord opnieuw aan de voorwaarde van het nog niet benutte krediet voldoet. Met het verlengen van de looptijd van de vordering tot terugbetaling van de Amazon lening is verzoekster immers alsnog in staat deze lening “tijdig” terug te betalen. Als de beschikbaarheid van het onbenutte krediet inderdaad uitsluitend afhankelijk is van een tijdige terugbetaling van de Amazon lening, is met de wijziging alsnog voldaan aan de voorwaarde en is het krediet dus alleen daarom weer beschikbaar. De rechtbank heeft in deze lezing dus de voorwaarden waaronder dit krediet ter beschikking komt niet gewijzigd, zij heeft slechts bewerkstelligd dat verzoekster wederom aan de bestaande voorwaarden voldoet. Wij vermoeden echter dat de beschikbaarheid van het onbenutte krediet ten tijde van de WHOA niet meer afhankelijk is van een “tijdige” terugbetaling. Het is aannemelijk dat in de kredietdocumentatie is overeengekomen dat als het krediet eenmaal is komen te vervallen wegens een tekortkoming het krediet niet kan herleven als de kredietnemer later alsnog aan de voorwaarden voldoet. Een dergelijke bepaling is namelijk zeer gebruikelijk in financieringsdocumentatie voor kredieten van enige omvang. Als dat het geval is, dan wijzigt de rechtbank met haar vonnis wel de

[5] Hoge Raad 29 oktober 2004, ECLI:NL:HR:2004:AP4504, *Tvl* 2005, 9 met annotatie van prof. mr. F.M.J. Verstijlen.

[6] Rechtsoverweging 4.7 van het vonnis.

[7] Rechtsoverweging 4.11 van het vonnis.

[8] Rechtsoverweging 4.9 van het vonnis.

voorwaarden waaronder de *secured lenders* het onbenutte krediet moeten verstrekken. De rechtbank oordeelt dan namelijk niet slechts dat verzoekster vanwege de verlenging van de Amazon lening deze lening alsnog "tijdig" kan terugbetalen, maar draait ook het contractueel vastgestelde vervallen van deze kredietruimte terug. Effectief legt de rechtbank dan dus een nieuwe verplichting op; de oude verplichting krediet te verstrekken bestaat in deze lezing immers al niet meer. Het vonnis biedt onvoldoende aanknopingspunten om te toetsen of de rechtbank enkel oordeelt dat aan de bestaande voorwaarden is voldaan, of dat zij ook deze voorwaarde wijzigt in die zin dat een ontvallen kredietrecht herleeft. Volledigheidshalve zullen wij hieronder wel deze tweede uitleg van het vonnis uitwerken en dus dat de rechtbank oordeelt dat zij de voorwaarden kan aanpassen waaronder een wederpartij van verzoekster in de toekomst een verplichting verschuldigd raakt.

ii) De rechtbank overweegt dat de voorwaarden waaronder de kredietverstrekkers in de toekomst het nog niet benutte krediet zullen verstrekken met het akkoord wijzigen, maar dat die wijziging "niet van dien aard [zijn] dat de voorwaarden waaronder de Secured Lenders in de toekomst financiering moeten verstrekken veranderen."[9] De wijzigingen bestaan volgens de rechtbank uit "een wijziging van de waterval en een verlenging van de looptijd van de Amazon-lening"[10] en dit zijn "voor het welslagen van de herstructurering noodzakelijke wijzigingen."[11] De rechtbank wijzigt dus de toekomstige vordering van de kredietverstrekkers die resulteert als de kredietverstrekkers het krediet ook daadwerkelijk verstrekken -concreet worden tegenprestaties voor deze vordering aangepast- en vindt dit toelaatbaar omdat de wijzigingen niet wezenlijk zijn. Daarmee oordeelt de rechtbank dus ook dat dergelijke wijzigingen van toekomstige vorderingen mogelijk zijn.

3.b Wijziging van voorwaarden waaronder een verplichting verschuldigd raakt

3.b.(i) Wetsgeschiedenis, jurisprudentie en literatuur

21. De Europese Herstructureringsrichtlijn van 20 juni 2019 voorziet niet in de mogelijkheid voor een schuldenaar om een (vorderings)recht op een wederpartij te wijzigen. De WHOA-wetgeving voorziet in ieder geval ook niet in een direct middel om een (vorderings)recht van de schuldenaar op een wederpartij te wijzigen.

22. In een procedure bij de Rechtbank Midden-Nederland lag een akkoord voor waarin onderdeel van het akkoord was dat een schuldeiser gelden zou terugbetalen die hij via automatische incasso gedurende de voorbereiding van het akkoord had ontvangen. De rechtbank behandelt in dit kader de vraag "of een verplichting tot terugbetaling zal ontstaan dóór de homologatie van het akkoord." De rechtbank overweegt: zonder nader toelichting "valt niet goed in te zien dat op basis van deze vermelding kan worden aangenomen dat het akkoord een terugbetalingsverplichting creëert voor [belanghebbende] en Nationale Nederlanden. 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." De rechtbank concludeert vervolgens dat zij geen oordeel hoeft te geven over de vraag of op basis van het akkoord een verplichting ontstaat aangezien dit een vraag is die

[9] Rechtsoverweging 4.7 van het vonnis.

[10] Rechtsoverweging 4.9 van het vonnis.

[11] Rechtsoverweging 4.9 van het vonnis.

verband houdt met de uitvoering van het akkoord en dus bij de civiele rechter dient te worden voorgelegd.[12]

23. Ten overvloede concludeert de rechtbank dat zelfs als het akkoord een nieuwe verplichting oplegt, “dit evenmin reden is om de homologatie te weigeren op grond van artikel 384 lid 2 sub i Fw.”. De rechtbank komt tot dit oordeel “mede op grond van een belangenafweging”.[13]

24. In zijn noot bij dit vonnis plaatst Zijderveld onder verwijzing naar deze cassatie en het vonnis van de rechtbank Rotterdam hierbij een kanttekening: “Het argument dat het WHOA-akkoord bepaalt dat restitutie op zijn plaats is, overtuigt evenmin. Een WHOA-akkoord kan de rechten van schuldeisers wijzigen, maar het is niet goed voor te stellen dat dit zo ver gaat dat de betrokkene in plaats van crediteur, debiteur wordt. In feite legt het akkoord dan aan een crediteur een (toekomstige) financiële verplichting op.”

3.b.(ii) Opmerking auteurs

25. Een directe wettelijke basis om een (vorderings)recht van de schuldenaar op een wederpartij te wijzigen, ontbreekt dus. Mogelijk kan artikel 373 Fw worden aangewend om een dergelijk (vorderings)recht te wijzigen. Met dit artikel kan een schuldenaar namelijk aanbieden om een overeenkomst te wijzigen waarin een dergelijk vorderingsrecht ligt besloten. Als de wederpartij hiermee instemt en daarmee de overeenkomst wordt gewijzigd, dan wijzigt ook de uit de overeenkomst voorvloeiende vordering van de schuldenaar (en de daarmee verband houdende verplichting van de wederpartij). Als de wederpartij niet instemt, dan kan de schuldenaar de rechtbank een machtiging verzoeken om de overeenkomst te beëindigen. Met dit drukmiddel kan een schuldenaar mogelijk in onderhandelingen bewerkstelligen dat een (vorderings)recht van de schuldenaar wijzigt. Het is echter de vraag of artikel 373 Fw is bestemd om vorderingsrechten van de schuldenaar te wijzigen.

26. De wetgever spreekt bij behandeling van artikel 373 Fw namelijk over de schuldenaar die “voorziet dat hij op termijn niet meer in staat zal zijn om aan de uit de overeenkomst voortvloeiende verplichtingen te voldoen.” Het artikel is volgens de memorie van toelichting dan ook bestemd om in te grijpen in (duur)overeenkomsten en om de daaruit voortvloeiende verplichtingen van de schuldenaar te wijzigen en dus niet de rechten van de schuldenaar:

> “Artikel 373 biedt in de eerste plaats de mogelijkheid om ook lopende overeenkomsten te herstructureren. Naast de schuldenaar kan ook de herstructureringsdeskundige zo die is aangewezen, hiervan gebruik maken. Bij deze bepaling kan gedacht worden aan een huurovereenkomst die als een molensteen rond de nek van de onderneming hangt. De bepaling kan worden toegepast op alle type overeenkomsten, behalve op arbeidsovereenkomsten (artikel 369, vierde lid).”[14]

27. Het aanwenden van artikel 373 Fw om een verplichting van de wederpartij van de schuldenaar te proberen te wijzigen, lijkt dan ook buiten het bestek van het artikel te liggen. Als een verzoeker tracht met een aanbod aan zijn wederpartij een contractueel recht te wijzigen dan zou naar onze mening als dat aanbod wordt geweigerd, de rechtbank ook de toestemming moeten onthouden aan de verzoeker om de overeenkomst op te zeggen.

---

[12] Rechtbank Midden-Nederland 3 augustus 2023 ECLI:NL:RBMNE:2023:4187, *JOR* 2023/299 m.nt. mr. C.R. Zijderveld, rov. 6.9

[13] Rechtbank Midden-Nederland 3 augustus 2023 ECLI:NL:RBMNE:2023:4187, *JOR* 2023/299 m.nt. mr. C.R. Zijderveld, rov 6.10.

[14] MvT (35 249) bij Titel IV, Afdeling 2, aant. 1.

3.c Wijzigen van toekomstige (vorderings)rechten op de voet van art. 370 Fw

3.c.(i) Wetsgeschiedenis, jurisprudentie en literatuur

28. De WHOA is ingevoerd naar aanleiding van de Europese Herstructureringsrichtlijn van 20 juni 2019.[15] Deze richtlijn behandelt toekomstige vorderingsrechten op drie plaatsen.

    i) In preambule 25 staat dat lidstaten zelf moeten kunnen bepalen of vorderingen die opeisbaar worden of tot stand komen na aanvang van een herstructurering worden opgenomen in preventieve herstructureringsmaatregelen of dat dergelijke vorderingen vallen onder de schorsing van individuele tenuitvoerleggingsmaatregelen.
    ii) In preambule 64 staat dat enkel de in een procedure betrokken schuldeisers aan een plan zijn gebonden en dat lidstaten in dat kader moeten bepalen wat onder betrokkenheid wordt verstaan voor schuldeisers van toekomstige vorderingen.
    iii) Artikel 1 lid 5 van de richtlijn bepaalt dat lidstaten toekomstige vorderingen van huidige of voormalige werknemers kunnen uitsluiten van de herstructurering.

29. De richtlijn veronderstelt dus dat het naar nationaal recht mogelijk zal zijn toekomstige vorderingsrechten in een akkoord te betrekken.

30. De tekst van artikel 370 Fw maakt niet evident duidelijk of toekomstige rechten onder het bereik van de WHOA vallen. Het artikel bepaalt slechts dat een verzoekster aan zijn schuldeisers en aandeelhouders een akkoord kan aanbieden dat “voorziet in een wijziging van hun rechten”, en maakt dus niet duidelijk of dit ook ziet op toekomstige rechten. Artikel 373 Fw bepaalt dat het mogelijk is sommige toekomstige rechten met een akkoord te wijzigen. Lid 2 van het artikel schrijft namelijk voor dat “het toekomstige recht” op schadevergoeding dat resulteert als een rechter bij homologatie toestemming geeft een overeenkomst op te zeggen met een akkoord kan worden gewijzigd. Het wettelijk systeem voorziet dus in ieder geval in de mogelijkheid sommige toekomstige rechten te wijzigen op grond van artikel 370 Fw, wat suggereert dat dergelijke rechten in algemene zin onder het bereik van dit artikel kunnen vallen. Anderzijds kan *a contrario* worden betoogd dat het expliciet toekennen van deze mogelijkheid door de wetgever in een enkel geval de conclusie rechtvaardigt dat het in algemene zin niet mogelijk is toekomstige rechten te wijzigen (zie hierna Mennens en Reumers).

31. De wetsgeschiedenis gaat niet expliciet in op de vraag of toekomstige vorderingen onder het bereik van artikel 370 Fw vallen. Bij invoering van de wet bevestigde de wetgever slechts dat het artikel ziet op “een wijziging van het recht van een schuldeiser of aandeelhouder om nakoming door de schuldenaar van de op hem rustende verplichtingen af te dwingen”.[16] Waarbij de wetgever als voorbeeld noemt: “het (gedeeltelijk) kwijtschelden van een openstaande vordering, het uitstellen van betaling of het omzetten van een vordering in een aandelenbelang (*debt for equity swap*)”[17] De wetsgeschiedenis biedt dus geen duidelijkheid.

32. De literatuur is verdeeld over de vraag of toekomstige rechten kunnen worden betrokken:

    i) Schreurs en Van den Berg kiezen geen positie. Zij benoemen dat niets zich er tegen verzet toekomstige vorderingen in een akkoord te betrekken: “Uit wet, toelichting noch

[15] Richtlijn (EU) 2019/1023 van het Europees Parlement en de Raad van 20 juni 2019 betreffende preventieve herstructureringsstelsels, betreffende kwijtschelding van schuld en beroepsverboden, en betreffende maatregelen ter verhoging van de efficiëntie van procedures inzake herstructurering, insolventie en kwijtschelding van schuld, en tot wijziging van Richtlijn (EU) 2017/1132 (Richtlijn betreffende herstructurering en insolventie) (Voor de EER relevante tekst.)

[16] Geschiedenis Fw - Wetswijzigingen (O&R nr. 2-III), art. 370 Fw, aant. 2.1.

[17] MvT, *Kamerstukken II* 2018/19, 35249, nr. 3, p. 34.

uit de (huidige) rechtspraak volgt expliciet of toekomstige vorderingen en verplichtingen uit overeenkomsten in het akkoord kunnen worden betrokken, al is er niets in de wet of toelichting dat zich daartegen verzet."[18]

ii) Van den Berg schrijft in een eerder artikel dat verplichtingen die ontstaan na de start van de WHOA-procedure in beginsel uit de kasstroom van verzoeker moeten worden voldaan, waarbij een dergelijke vordering "(uiteindelijk) op grond van het regime van artikel 373 lid 1 Fw (of artikel 370 lid 1 Fw) onder het WHOA-akkoord kan vallen."[19]

iii) Reumers verdedigt dat alleen vorderingen die bestaan bij het start van de WHOA-procedure met een akkoord kunnen worden gewijzigd. Reumers komt tot die conclusie omdat artikel 373 Fw volgens de wetsgeschiedenis is geschreven om "naast bestaande verplichtingen, toekomstige verplichtingen te herstructureren" en omdat het voorontwerp expliciet opmerkt dat "toekomstige regresvorderingen konden worden meegenomen in het akkoord". *A contrario* zouden volgens Reumers dus andere toekomstige vorderingen niet kunnen worden gewijzigd met artikel 370 Fw.[20]

iv) Mennens betoogt hetzelfde;[21]

v) Snijders stelt dat "ook toekomstige verplichtingen onder de reikwijdte van art. 370 lid 1 Fw kunnen vallen." Omdat "naar de huidige stand van de rechtspraak omtrent de fixatie van het passief in faillissement tot een discrepantie tussen faillissement en WHOA leiden als een dergelijk onderscheid bij de WHOA zou worden gemaakt." Hij betoogt onder verwijzing naar de *best interest* test dat het zuiver is aansluiting te zoeken bij het criterium dat van toepassing is bij faillissement bij de vraag of vorderingen voor verificatie in aanmerking komen."[22]

vi) Van de Wakker, coauteur van deze brief, betoogt dat in een akkoord moeten kunnen worden betrokken de "bestaande en toekomstige vorderingen die voortvloeien uit de ten tijde van het akkoord bestaande rechtsverhoudingen" mits die toekomstige vorderingen "besloten lagen in de rechtspositie van de schuldeiser". Waarbij wel zijn uitgezonderd de toekomstige verplichtingen van een schuldeiser uit hoofde van een wederkerige overeenkomsten de ook door de schuldenaar nog niet (volledig) is nagekomen.[23] Dit standpunt werken wij hieronder nader uit.

33. In de rechtspraak is de vraag of toekomstige vorderingsrechten onder het bereik vallen van artikel 370 Fw nog niet aan bod gekomen (behalve in het voorliggende vonnis).

3.c.(ii) Opmerkingen auteurs

34. Als toekomstige vorderings(rechten) categoraal zijn uitgesloten van het bereik van 370 Fw dan betekent dit dat ook de volgende rechten niet in een akkoord kunnen worden betrokken:

i) Het recht op ongedaan making of restitutie als gevolg van ontbinding of opzegging blijft toekomstig totdat "de genoemde beëindigingshandeling" plaatsvinden omdat de betreffende schuldeiser de vordering "pas op dat moment verkrijgt".[24]

---

[18] GS Faillissementswet, art. 370 Fw, aant. 4.1

[19] *TvI* 2022/22, Artikel 370 lid 1 Fw: wat zijn 'lopende verplichtingen' tijdens de WHOA-procedure?, paragraaf 5.

[20] *HERO* 2023 / W-005.

[21] A.M. Mennes, Het dwangakkoord buiten surseance en faillissement (diss. Nijmegen), Deventer: Kluwer 2020, 2020/7.3.3.6.

[22] FIP 2021/172.

[23] Rechtbank Rotterdam 9 maart 2023, ECLI:NL:RBROT:2023:28002, *JOR* 2023/193 m.nt. mr. F.A. van de Wakker.

[24] HR 3 december 2010, *NJ* 2010/653 (ING/Nederend q.q.), rov. 3.5.

ii) Het recht van een schuldeiser om op grond van een contractueel beding een contractuele boete in rekening te brengen[25] of om schadevergoeding te vorderen wegens tekortschieten in de nakoming[26] blijft toekomstig totdat de schuldeiser zijn wil uit aanspraak te maken op deze vorderingen.

iii) Een contractueel recht waarvan partijen bepalen dat dit pas ontstaat in de toekomst als de schuldenaar dat besluit (bijv. uitkering van een participatiereserve door een VOF),[27] blijft toekomstig totdat de schuldenaar bepaalt dat de vordering ontstaat.

35. Het niet betrekken van deze vorderingen kan bijdragen aan misbruik. Een al dan niet gelieerde schuldeiser en schuldenaar kunnen samenspannen en een vordering toekomstig maken om deze daarmee buiten het bestek van de WHOA te houden en daarmee de positie van deze schuldeiser ten koste van andere schuldeisers te verbeteren. Ook is denkbaar dat een schuldeiser met een vordering tot schadevergoeding wegens wanprestatie of die aanspraak heeft op een contractuele boete hangende een WHOA geen aanspraak op deze rechten maakt.[28] Dit laatste zou ervoor zorgen dat de vorderingen boven de schuldenaar blijven hangen en -als de vorderingsrechten substantieel zijn- een WHOA effectief onmogelijk maken.

36. Hier komt bij dat ook de Europese Herstructureringsrichtlijn van 20 juni 2019 meermaals verwijst naar toekomstige vorderingen. Een richtlijnconforme uitleg vereist dus dat toekomstige vorderingsrechten onder het bereik van een WHOA kunnen vallen.

37. Het kunnen betrekken van toekomstige vorderingsrechten biedt daarnaast een oplossing voor borgen en hoofdelijk schuldenaren die een eigen verrekenbevoegdheid of recht van pand of hypotheek hebben. Als een dergelijke partij nog niet door de hoofdschuldeiser is aangesproken op het moment dat de WHOA aanvangt, dan heeft de medeschuldenaar nog geen vordering op de hoofdschuldenaar; zijn vordering ontstaat immers pas als de medeschuldenaar wordt aangesproken en de schuld “voldoet voor meer dan het gedeelte dat hem aangaat.”[29] De medeschuldeiser heeft dus slechts een toekomstige vordering en zou niet kunnen worden betrokken als dergelijke vorderingen van de werking van artikel 370 Fw zijn uitgesloten. Deze medeschuldeiser is op grond van artikel 370 lid 2 Fw echter wel aan de uitkomst van het akkoord gebonden in die zin dat hij slechts verhaal kan nemen op de schuldenaar tot maximaal het bedrag dat aan de hoofdschuldeiser onder het akkoord wordt aangeboden (mits dit niet al is betaald aan de hoofdschuldeiser). Dit leidt tot een probleem voor de medeschuldenaar als hij een andere positie heeft dan de hoofdschuldeiser, bijvoorbeeld omdat de medeschuldenaar een verrekeningsbevoegdheid heeft of pand- of hypotheekrechten. De rechtbank Amsterdam heeft namelijk in een andere procedure al uitgemaakt dat een dergelijke medeschuldenaar dan ook deze rechten niet kan aanwenden om meer te krijgen dan de hoofdschuldeiser is aangeboden.[30] Een dergelijke uitkomst wijkt af van wat in een faillissement zou gelden en is daarmee onverenigbaar met het *best interest* beginsel zoals uitgedrukt in artikel 384 lid 3 Fw. De medeschuldenaar zou in deze situatie echter niet tegen deze inbreuk op zijn rechten kunnen

[25] W.H. van Boom betoogt in WPNR 93/6109 dat deze vordering ontstaat door de wanprestatie zelf. Dit lijkt ons onjuist, deze boete ontstaat nadat sprake is van wanprestatie én de schuldeiser zijn wil uit aanspraak te willen maken op de boete (vgl. HR 3 december 2010, *NJ* 2010/653 (ING/Nederend q.q.).

[26] Asser Procesrecht/Steneker 5 2019/118.

[27] Zoals uitgemaakt in zHR 1 juli 2022 ECLI:NL:HR:2022:984, *NJ* 2022/291.

[28] Hierbij is dan wel vereist dat de grondslag voor de vordering niet is gelegen in het aanbieden of voorbereiden van de WHOA omdat een dergelijke vordering uit hoofde van het *ipso facto* verbod van artikel 373 lid 3 zijn uitgesloten.

[29] HR 6 april 2012, *RvdW* 2012/534 (ASR/Achmea) rov 3.6.

[30] Rechtbank Amsterdam 1 februari 2023, ECLI:NL:RBAMS:2023:569, *JOR* 2023/83, m.nt. V.G. Koolen.

opkomen als hij vanwege zijn positie als toekomstig schuldeiser van het bereik van artikel 370 Fw is uitgesloten.

38. Het toestaan van toekomstige vorderingsrechten zou mogelijk maken dat een dergelijke medeschuldenaar wel positie heeft bij een WHOA.[31] Dit creëert de mogelijkheid dat de medeschuldenaar ook zelfstandig kan stemmen en opkomen voor zijn rechten, en bezwaar kan maken als de medeschuldenaar niet mag stemmen en slechter af is dan hij bij faillissement zou zijn geweest (art. 384 lid 3 Fw). Een dergelijke uitkomst lijkt in het licht van de ingrijpende gevolgen voor een dergelijke medeschuldenaar wenselijk.

39. Gelet op dit alles, achten wij de door Mennens en Reumers betrokken argumentatie onvoldoende gewicht in de schaal legt om te rechtvaardigen dat toekomstige vorderingen integraal worden uitgesloten.[32] Temeer omdat deze argumentatie niet steunt op een expliciete keuze van de wetgever, maar slechts op een *a contrario* redenering. De argumentatie adresseert bovendien niet de problemen met betrekking tot misbruik. Wat ons betreft is er dan ook geen adequate rechtvaardiging toekomstige vorderingen integraal buiten het bestek van een WHOA te houden.

40. Wel zien wij de noodzaak sommige toekomstige vorderingen buiten de WHOA te houden. Concreet denken wij dan aan toekomstige vorderingen op een schuldenaar die voortvloeien uit een wederkerige overeenkomst waarbij ook de wederpartij de met de vordering verband houdende tegenprestatie nog niet is nagekomen. Bijvoorbeeld in het geval van een duurovereenkomst waarbij de wederpartij in de toekomst voorraad levert en deze wederpartij na levering een toekomstige vordering tot betaling heeft op de schuldenaar. Wat ons betreft is het onmogelijk de vordering van een leverancier tot betaling van de koopprijs voor de nog te leveren voorraad met een akkoord te verlagen of uitstellen terwijl de corresponderende vordering van de afnemer tot levering ongemoeid blijft. Wij hebben een aantal redenen waarom wij menen dat dit niet mogelijk is:

    i) Als het mogelijk is dergelijke vorderingen op de voet van artikel 370 Fw te wijzigen, dan zou dit afbreuk doen aan het *best interest* beginsel vervat in artikel 384 lid 3 Fw. In een faillissementssituatie is het immers ook niet mogelijk voor een curator om af te dwingen wél de voorraad geleverd te krijgen zonder hiervoor de volledige koopsom te betalen. De wederpartij is immers op grond van artikel 37 Fw bevoegd zijn eigen verplichting op te schorten totdat hij duidelijkheid heeft of de curator de overeenkomst al dan niet gestand doet. Als de curator niet gestand doet, dan is de wederpartij niet langer gehouden de overeenkomst uit te voeren. Het zou niet mogelijk moeten zijn om in een WHOA ten koste van een schuldeiser op de voet van artikel 370 Fw een beter resultaat te bereiken dan in een faillissement.
    ii) De wederpartij zit in een dergelijk geval bovendien in een wezenlijk andere positie dan andere schuldeisers van verzoeker. De positie van de wederpartij ligt nog niet vast. Als hij de overeenkomst niet uitvoert, dan lijdt hij geen schade. De positie van andere schuldeisers ligt wel al vast. Zij hebben een openstaande vordering waarbij de vraag alleen nog maar is hoeveel zij ontvangen op hun vordering. De wederpartij met een vordering uit hoofde van een wederkerige door beide partijen nog niet uitgevoerde overeenkomst zou daarom ook anders moeten worden behandeld dan andere schuldeisers.

[31] Zie in dit kader ook Stein in *TvI* 2023/36, 'Hoofdelijke verbondenheid en verhaal op een (pre-)insolvente hoofdelijk schuldenaar', paragraaf 4.5.

[32] A.M. Mennes, Het dwangakkoord buiten surseance en faillissement (diss. Nijmegen), Deventer: Kluwer 2020, 2020/7.3.3.6 en FIP 2021/172.

iii) De wet kent bovendien een andere voorziening voor deze schuldeiser, namelijk artikel 373 Fw. Dit artikel is immers bij uitstek geschreven voor “lopende overeenkomsten”, bijvoorbeeld een “huurovereenkomst die als een molensteen rond de nek van de onderneming hangt”.[33] Voor niet-uitgevoerde (dus lopende) overeenkomsten geldt dus ook op grond van de wet een ander regime.

41. Toekomstige vorderingen die verband houden met een nog te verrichten tegenprestatie van de wederpartij zouden wat ons betreft daarom moeten zijn uitgezonderd van artikel 370 Fw.

42. Overigens zien wij geen reden bestaande vorderingen uit lopende overeenkomsten anders te behandelen. Als partijen bijvoorbeeld afspreken dat betaling plaatsvindt op de eerste dag van het kwartaal en levering van voorraad op de laatste dag van het kwartaal, en tussentijds een WHOA voor de afnemer aanvangt, dan is in die WHOA sprake van een bestaande vordering tot betaling en een nog toekomstige vordering van levering. Wij menen dat ook dan de bestaande vordering van de leverancier tot betaling buiten het bestek valt van artikel 370 Fw om dezelfde reden dat een toekomstige vordering tot betaling van de koopprijs buiten het bestek van artikel 370 Fw valt. Ook bestaande vorderingen die verband houden met een nog te verrichten tegenprestatie van de wederpartij zouden daarom moeten zijn uitgezonderd van artikel 370 Fw.

43. Struycken biedt voor dergelijke vorderingen een andere oplossing.[34] Hij betoogt dat de vordering van bijvoorbeeld een leverancier tot betaling van nog te leveren voorraad is uitgezonderd van het *ipso facto* verbod vervat in artikel 373 lid 3 Fw: “een overeenkomst die voorziet in een ‘gelijk oversteken’ van prestatie en (geldelijke) tegenprestatie heeft naar haar aard een opschortingselement in zich dat niet door een WHOA-initiatie wordt gewijzigd en dus ook niet door artikel 373 lid 3 Fw wordt getroffen.” Als deze lezing van artikel 373 lid 3 Fw juist is dan zou, indien een vordering tot betaling voor nog te leveren voorraad met een akkoord wordt gewijzigd, de leverancier zijn levering dus in weerwil van het *ipso facto* verbod nog altijd mogen opschorten. Een dergelijke uitzondering op het *ipso facto* verbod is echter niet op de wettekst of de Europese Herstructureringsrichtlijn te herleiden en onderschrijven wij daarom niet.

44. Onze conclusie is dat het niet doelmatig of rechtvaardig is om het niet op de wet te herleiden onderscheid tussen toekomstige en bestaande vorderingen te handhaven. Huidige en toekomstige vorderingen moeten op grond van artikel 370 Fw kunnen worden gewijzigd. Wel moet een uitzondering gelden voor vorderingen waar de corresponderende tegenprestatie nog niet voor is verricht; ongeacht of dergelijke vorderingen al bestaan of nog toekomstig zijn.

45. Dergelijke contractuele verhoudingen met openstaande verplichtingen over en weer kunnen mogelijk wel op grond van artikel 373 Fw in een WHOA worden betrokken. Dit artikel biedt minder flexibiliteit voor de schuldenaar, als een wederpartij een aangeboden wijziging weigert dan kan de schuldenaar slechts de rechtbank verzoeken om de overeenkomst te beëindigen. Mogelijk kan een civiele procedure in dat geval nog uitkomst bieden, bijvoorbeeld een kort geding waarin de schuldenaar betoogt dat het niet instemmen met een wijziging misbruik van bevoegdheid behelst op grond van artikel 3:13 BW. Dat onderwerp ligt echter buiten het bestek van deze brief.

---

[33] Citaten uit Geschiedenis Fw - Wetswijzigingen (O&R nr. 2-III), art. 373 Fw, aant. 2.

[34] *Contracteren* 2021/1 ‘De WHOA en het contractenrecht; in paragraaf 3.6.

3.d Conclusie eerste vraag

46. Op de vraag of de WHOA het toelaat dat een akkoord ertoe leidt dat kredietverstrekkers worden verplicht om op basis van voorafgaand aan de herstructurering bestaande kredietfaciliteiten in de toekomst het werkkapitaal te blijven financieren, op gewijzigde condities antwoorden wij als volgt:

    i) Een onbenut krediet is te kwalificeren als een vorderingsrecht van de toekomstig kredietnemer op de toekomstig kredietverstrekker. Op grond van dit recht kan de toekomstig kredietnemer verzoeken om het toegezegde krediet te verstrekken, mits de toekomstig kredietnemer op het moment dat hij het verzoek doet aan de contractueel bepaalde voorwaarden voldoet. Het is wat ons betreft niet mogelijk om op de voet van artikel 370 Fw de deze contractueel bepaalde voorwaarden te wijzigen. Daarmee zouden namelijk effectief de voorwaarden van de verplichting voor de toekomstig kredietverstrekker om het krediet te verstrekken worden gewijzigd, en dus een verplichting van de kredietverstrekker worden gewijzigd. Artikel 370 Fw voorziet niet in het wijzigen van een dergelijke verplichting van de wederpartij van een verzoeker. Het artikel strekt slechts toe om (vorderings)rechten die rusten op de verzoeker te wijzigen. Wat ons betreft is het dus niet mogelijk met artikel 370 Fw de condities te wijzigen waaronder onbenut krediet beschikbaar wordt.
    ii) Als een kredietgerechtigde partij een beroep doet op zijn recht nog onbenut krediet te krijgen en dat krediet wordt vervolgens ook verstrekt, dan ontstaat daardoor een vordering van de kredietverstrekker op de kredietnemer. Deze vordering is bij onbenut krediet nog toekomstig zolang het krediet niet is benut. Wij achten het op zich mogelijk om toekomstige vorderingen op de verzoekster op de voet van artikel 370 Fw in een WHOA te betrekken. De toekomstige vordering van een toekomstig kredietverstrekker op verzoekster valt wat ons betreft echter buiten het bestek van artikel 370 Fw. De reden hiervoor is dat de tegenprestatie voor de toekomstige vordering ook nog niet is nagekomen door de wederpartij. Wat ons betreft is het dus niet mogelijk met artikel 370 Fw de condities van een in de toekomst nog te verstrekken krediet te wijzigen. Het zou wel mogelijk moeten zijn een aanbod tot wijzigen te doen en, als dat wordt geweigerd, verlof vragen op de voet van artikel 373 Fw om de kredietovereenkomst op te zeggen. Eens te meer omdat dit artikel nu juist wel waarborgen biedt aan de wederpartij. De wederpartij kan een voorgestelde wijziging immers weigeren.

47. De rechtbank heeft op beide oordelen anders geoordeeld.

    i) De rechtbank oordeelt wat betreft het eerste punt dat het onbenut krediet niet langer beschikbaar is omdat sprake is van een “bestaande tekortkoming”,[35] namelijk dat verzoekster niet “tijdig”[36] de Amazon lening terugbetaalt. Volgens de rechtbank is het echter mogelijk deze tekortkoming op te heffen door de Amazon lening te verlengen als gevolg waarvan verzoekster weer voldoet aan de voorwaarden voor aanspraak op het nog onbenutte krediet. Dit doet de rechtbank omdat het akkoord effectief slechts ertoe leidt dat “de beschikbare limieten binnen die faciliteiten worden teruggebracht” en omdat de wijziging “niet van dien aard [is] dat de voorwaarden waaronder de Secured Lenders in de toekomst financiering moeten verstrekken veranderen”.[37] Als dit oordeel zo moet worden begrepen dat de rechtbank niet slechts vaststelt dat verzoekster alsnog

[35] Rechtsoverweging 4.9 van het vonnis.

[36] Rechtsoverweging 4.11 van het vonnis.

[37] Rechtsoverwegingen 4.7.

aan voorwaarden voor een bestaand toegezegd krediet voldoet, maar dat zij hiermee ook een al ontvallen krediet doet herleven, dan overtuigt de argumentatie ons niet. De wet biedt gewoonweg geen middel om een verplichting aan een wederpartij op te leggen. Dat deze verplichting in lijn is met een eerder bestaande verplichting en volgens de rechtbank niet wezenlijk is gewijzigd, maakt dat niet anders. De rechtbank had de kredietverstrekkers dan ook niet kunnen verplichten opnieuw het onbenutte krediet ter beschikking te stellen.

ii) Over het tweede punt, oordeelt de rechtbank dat zij de "verplichting om in de toekomst financiering te blijven verstrekken"[38] kan wijzigen omdat sprake is van "wijzigingen van het vorderingsrecht."[39] De rechtbank onderkent dat de vordering ten nadele van de kredietverstrekkers wordt gewijzigd: verzoekster betaalt al verstrekte kredietdelen later terug waardoor de kredietverstrekkers een hoger totaal risico lopen en de rechtbank past de volgorde waarin de kredietverstrekkers betaald krijgen aan.[40] De rechtbank meent dat dit mogelijk is omdat sprake is van "noodzakelijke wijzigingen" voor het "het welslagen van de herstructurering".[41] Artikel 373 Fw biedt volgens de rechtbank bovendien geen uitkomst aangezien kredietverstrekkers hiermee niet kunnen worden gedwongen hun vorderingsrechten te wijzigen en hiermee vervalt dus "in praktische zin de verplichting om in de toekomst financiering te blijven verstrekken."[42] De rechtbank gaat dan ook uit van het de "beoogde flexibiliteit en het beoogde doel van de WHOA" en gaat daarom uit :"van een ruime opvatting van "wijziging van het (vorderings-)recht" voor zover het gaat om (de wijziging van) een al bestaand vorderingsrecht dat is vastgelegd in een overeenkomst." Ook deze argumentatie overtuigt ons niet. Het doel van de herstructurering voor alle schuldeisers kan geen rechtvaardiging zijn om aan één schuldeiser de rechtsbescherming te ontzeggen die hem op grond van de wet toekomt. De rechtbank had de toekomstige vordering tot het verstrekken van krediet dan ook niet op de voet van artikel 370 Fw kunnen wijzigen.

48. Naar onze mening zou dan ook op deze punten cassatie tegen het vonnis moeten worden ingesteld.

4. Opmerkingen bij de tweede vraag

4.a Inleiding

49. De tweede vraag die de procureur-generaal opwerpt is of de WHOA toelaat dat een akkoord feitelijk wijziging brengt in de onderlinge verhouding van uitkeringsrechten van de schuldeisers. Wij lezen deze vraag in het licht van het vonnis waarin de rechtbank het toelaatbaar achtte een contractuele rangorde te wijzigen op de voet van artikel 370 Fw. Wat voorlag was dus niet een eigenlijke achterstelling in de zin van artikel 3:277 lid 3 BW of een wijziging van goederenrechtelijke rangorde, maar een "wijziging van de waterval zoals vastgelegd in de IC",[43] zijnde de *intercreditor agreement.*

50. Bij een dergelijke overeenkomst is het gebruikelijk dat een agent namens meerdere schuldeisers betalingen ontvangt en -zo nodig- zekerheden uitwint. Vaak hanteren partijen

[38] Rechtsoverwegingen 4.6.

[39] Rechtsoverwegingen 4.9.

[40] De verkoop van verpande activa (en corresponderende afname van zekerhedenpositie) lijkt de rechtbank niet bij dit oordeel te betrekken.

[41] Rechtsoverwegingen 4.9.

[42] Rechtsoverwegingen 4.6.

[43] Rechtsoverweging 4.35.

hierbij een *parallel debt* structuur om de problematiek bij gezamenlijk gehouden zekerheden te omzeilen. De agent keert dan hetgeen aan hem wordt betaald uit aan de eigenlijke schuldeisers waarbij hij een waterval hanteert die door de schuldeisers -al dan niet samen met de eigenlijk schuldenaar- is bepaald in de zogeheten *intercreditor agreement*.

51. Het vonnis maakt niet duidelijk of in het onderhavige geval ook deze structuur speelde. Dit maakt het lastig om concrete opmerkingen bij de opgeworpen vraag te plaatsen. Wij beperken ons daarom tot wat algemenere punten.

4.b Opmerkingen auteurs

52. Mogelijk ontvangt de agent rente- en aflossingsbetalingen. Mogelijk handelt de agent dan als tussenpersoon en die zin dat hij namens de kredietverstrekkers de betalingen ontvangt. Deze aan hem betaalde gelden maakt de agent vervolgens overeenkomstig een waterval door aan de kredietverstrekkers. Als dit het geval is, dan zullen de afspraken waarmee de kredietverstrekkers en verzoekster de waterval vormgeven in voorkomende gevallen mogelijk ook hebben te gelden als een toerekening van de betalingen van de verzoekster aan de agent op specifieke vorderingen van de achterliggende kredietverstrekkers. Als in die situatie de hoogte en betaalmomenten van de rente- en aflossingsverplichtingen voor de bestaande[44] kredieten in een WHOA worden gewijzigd, dan werkt dat direct door in de betalingen die verzoekster aan agent moet verrichten en daarmee ook in de bedragen die de agent voor de achterliggende kredietverstrekkers ontvangt en dus in de hoogte van de verplichting tot afdracht van de agent aan de kredietverstrekkers.

53. Bij uitwinning van zekerheden heeft de agent vermoedelijk een zelfstandigere positie. Hij wint dan zekerheden uit voor de parallelle schuld als gevolg waarvan de executieopbrengst in zijn eigen vermogen vloeit. De agent is dan dus geen tussenpersoon, maar contractuele wederpartij van de achterliggende kredietverstrekkers. De verplichting tot betaling van de agent aan deze kredietverstrekkers vloeit dan louter voort uit de afspraken in de *intercreditor agreement*. Als in deze afspraken een directe koppeling is gemaakt tussen de hoogte van de schuld van verzoekster aan de kredietverstrekkers en de hoogte van de schuld van de agent aan de kredietverstrekkers, dan zou een contractuele rangordebepaling die ziet op de positie van de kredietverstrekkers ten opzichte van verzoekster mogelijk ook doorwerken in de vordering op de agent.

54. Voor beide punten zal gelden dat de uiteindelijke uitwerking nauw samenhangt met de contractueel vormgegeven positie van de agent en de contractueel bepaalde koppeling tussen de vordering op de verzoekster en de vordering op de agent. Wij achten het dus in beginsel mogelijk dat een akkoord feitelijk, direct of indirect, wijziging brengt in de onderlinge verhouding van contractuele uitkeringsrechten van de schuldeisers.

[44] Betaalmomenten en -stromen van toekomstige kredieten kunnen naar onze mening niet op de voet van artikel 370 Fw worden gewijzigd, zie hiervoor de behandeling van de eerste vraag.

5. Algehele conclusie

55. Wij menen dat er op basis van het voorgaande voldoende aanleiding is cassatie in het belang der wet in te stellen.

56. Een dergelijke cassatie kan bovendien worden aangewend om duidelijkheid te verstrekken over de positie van toekomstige vorderingen in een WHOA. Dit is in het bijzonder zinvol omdat hoger beroep bij WHOA procedures in beginsel is uitgesloten. Een duidelijk oordeel van de Hoge Raad kan bijdragen aan de rechtseenheid en de rechtsvormende taak van de Hoge Raad.

Hoogachtend,

Frank van de Wakker
Advocaat

T: +31 20 541 9932
Frank.vandeWakker@dlapiper.com

DLA Piper Nederland N.V.

MEMORANDUM

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

---

1 INLEIDING

1.1 Het vonnis van de rechtbank Rotterdam van 9 maart 2023 inzake de homologatie van het akkoord van scheepsbouwer IHC[1] heeft het nodige stof doen opwaaien. U bent voornemens naar aanleiding van dit vonnis een vordering tot cassatie in het belang der wet in te stellen. Voorafgaand aan het indienen van een dergelijke vordering heeft u aan derden informatie gevraagd over de volgende twee vragen:

(1) Laat de WHOA toe dat een akkoord ertoe leidt dat kredietverstrekkers worden verplicht om op basis van voorafgaand aan de herstructurering bestaande kredietfaciliteiten in de toekomst het werkkapitaal te blijven financieren, op gewijzigde condities?

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

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

(1) Welke (vorderings)rechten van schuldeisers tot betaling kunnen worden betrokken in de akkoordprocedure van artikel 370 lid 1 Fw?

(2) Welke (type) wijzigingen van (vorderings)rechten van schuldeisers tot betaling zijn mogelijk op grond van artikel 370 Fw?

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

---

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

Westplein 5
3016 BM Rotterdam
T. +31 10 205 23 70
M. +31 6 46 87 67 92
E. j.snijders@fizadvocaten.nl
W. www.fizadvocaten.nl

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

2 RELEVANTE FEITEN EN OMSTANDIGHEDEN

2.1 Een groep van financiers (de Secured Lenders) hebben financiering verstrekt aan IHC. Uit hoofde van een Senior Facilities Agreement (SFA) zijn een Revolving Facility en Bank guarantee facilities beschikbaar gesteld. De looptijd van de financiering uit hoofde van de SFA was tot 3 juni 2025.

2.2 De totale committed facility uit hoofde van de SFA was EUR 950 mln. Een deel daarvan was ten tijde van het aanbieden van het akkoord getrokken uit hoofde van de Revolving Facility. Een deel van de getrokken Revolving Facility was voor een specifiek project ("Amazon"), welk deel – na eerdere verlengingen – uiterlijk op 4 januari 2023 moest zijn terugbetaald, wat niet was gelukt. Dit deel wordt door de rechtbank (en door ons) aangeduid als de Amazon lening.

2.3 Op 2 februari 2023 heeft IHC namens zichzelf en haar groeps-vennootschappen een (groeps)akkoord voorgelegd aan de Secured Lenders.

2.4 Wat IHC met het akkoord (lees: herstructurering) wil bereiken wordt uiteengezet in rechtsoverweging 3.2 van het vonnis.[2] Het gaat samengevat om drie elementen: (i) de verkoop van (en daarmee vrijgave van de zekerheden op) de aandelen in een dochtervennootschap van IHC aan HAL (ii) de wijziging van de waterval bepaling in de Intercreditor Agreement en (iii) de verlenging van de looptijd van de Amazon lening.

2.5 Uit rechtsoverweging 3.3 blijkt dat voor verkoop van de aandelen in de dochtervennootschap (en vrijgave van de daarop rustende zekerheden) en wijziging van de waterval de vereiste stemmeerderheden in de SFA en/of Intercreditor Agreement moesten worden gewijzigd. Opmerkelijk is dat dit in de uiteindelijke beoordeling echter niet terugkomt (zie hierna onder randnummer 5.4).

---

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

Westplein 5
3016 BM Rotterdam
T. +31 10 205 23 70
M. +31 6 46 87 67 92
E. j.snijders@fizadvocaten.nl
W. www.fizadvocaten.nl

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

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

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

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

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

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

---

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

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

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

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

Westplein 5
3016 BM Rotterdam
T. +31 10 205 23 70
M. +31 6 46 87 67 92
E. j.snijders@fizadvocaten.nl
W. www.fizadvocaten.nl

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

- een uitstel van betaling, waarbij de schuldenaar meer tijd krijgt om aan zijn betalingsverplichtingen te voldoen en het recht van de schuldeiser om betaling van het oorspronkelijk afgesproken moment af te dwingen, komt te vervallen; en

- een '*debt for equity swap'*, waarbij een gedeelte van een vordering van een schuldeiser wordt omgezet in een aandelenbelang.

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

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

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

---

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

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

3.8 In de literatuur en rechtspraak worden de verplichting van de schuldenaar en het recht van de schuldeiser zoals vermeld onder randnummer 3.7 door elkaar gebruikt, hetgeen soms tot (spraak)verwarring kan leiden. Dit is ons inziens ook gebeurd in de IHC-uitspraak. Rechtbank Rotterdam is ingegaan op de vraag of de verplichting van de Secured Lenders om gelden te verstrekken onder de Revolving Facility werd gewijzigd[9], maar het gaat ons inziens om de vraag of de verplichting(en) van de schuldenaar tot betaling van een geldsom (en de daartegenover staande rechten van de schuldeiser) kunnen worden gewijzigd.

3.9 IHC heeft ons inziens twee verschillende betalingsverplichtingen:

(1) een bestaande verplichting tot terugbetaling van de Amazon lening en andere mogelijk reeds ter beschikking gestelde gelden onder de SFA (waartegenover het corresponderende bestaande (vorderings)recht van de schuldeiser tot (terug)betaling staat); en

(2) een mogelijke toekomstige betalingsverplichting onder de Revolving Facility die pas ontstaat wanneer de gelden – na afroep door IHC – door de Secured Lenders ter beschikking worden gesteld (waartegenover het toekomstige (vorderings)recht van de Secured Lenders tot (terug)betaling staat).[10]

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

---

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

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

10 Vgl. voetnoot 7.

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

3.11 In de IHC zaak lijkt zowel het bestaande (vorderings)recht tot (terug)betaling van de Amazon lening als het mogelijk toekomstige (vorderings)recht tot (terug)betaling van de eventueel na de herstructurering door de Secured Lenders onder de Revolving Facility ter beschikking gestelde gelden te moeten worden aangepast[12] om de door IHC beoogde herstructurering te bewerkstelligen[13]. De vraag is ons inziens of beide (vorderings)rechten wel op grond van artikel 370 Fw kunnen worden gewijzigd en zo ja of alle door IHC

---

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

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

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

Westplein 5
3016 BM Rotterdam
T. +31 10 205 23 70
M. +31 6 46 87 67 92
E. j.snijders@fizadvocaten.nl
W. www.fizadvocaten.nl

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

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

4.1 De vraag is of alleen bestaande of ook toekomstige (vorderings)rechten van schuldeisers tot betaling via de akkoordprocedure van artikel 370 Fw kunnen worden gewijzigd.

4.2 Uit de toelichting op het Voorontwerp WCO II, de voorloper van de WHOA, blijkt dat werd beoogd dat het akkoord niet alleen kon zien op bestaande schulden (lees: bestaande verplichtingen van de schuldenaar tot betaling van een geldsom), maar ook op toekomstige verplichtingen (lees; toekomstige verplichtingen van de schuldenaar tot betaling van een geldsom) die voortvloeiden uit ten tijde van de aanbieding van het akkoord bestaande rechtsverhoudingen. In de toelichting werden twee voorbeelden genoemd: a) het naar beneden bijstellen van de huursom van een kantoorpand om te voorkomen dat zij als een molensteen rond de nek van de onderneming blijft hangen en b) de rente die op een bepaald krediet moet worden betaald.

4.3 Volgens Mennens is er kritiek geuit op het wijzigen van toekomstige verplichtingen van de schuldenaar als onderdeel van het akkoord zelf.[14] Volgens haar is naar aanleiding van die kritiek artikel 373 Fw in de WHOA opgenomen. In de toelichting op artikel 373 Fw wordt hetzelfde voorbeeld van de huurovereenkomst die als een molensteen om de nek van de schuldenaar hangt gegeven. Mennens acht het (onder meer) daarom aannemelijk dat de regeling van artikel 373 Fw in het leven is geroepen om toekomstige verplichtingen van de schuldenaar die voortvloeien uit gesloten overeenkomsten te kunnen herstructureren. Hieruit leiden wij af dat Mennens van mening is dat alleen bestaande (vorderings)rechten van schuldeisers tot (terug) betaling via de weg van artikel 370 Fw kunnen worden gewijzigd en dat toekomstige (vorderings)rechten van schuldeisers tot (terug)betaling via

---

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

Westplein 5
3016 BM Rotterdam
T. +31 10 205 23 70
M. +31 6 46 87 67 92
E. j.snijders@fizadvocaten.nl
W. www.fizadvocaten.nl

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

4.4 Schreurs en Van den Berg menen daarentegen dat noch de wet noch de toelichting zich verzet tegen het wijzigen van toekomstige (vorderings)rechten van schuldeisers[15]

4.5 Naar onze mening is het niet reëel om alle toekomstige vorderingen buiten de werking van artikel 370 Fw te laten vallen (nog daargelaten dat het onderscheid tussen bestaande en toekomstige vorderingen onduidelijk is en behoorlijk arbitrair[16]). Wij kunnen ons – zoals ook eerder betoogd[17] – voorstellen dat in dit kader aansluiting wordt gezocht bij de vraag welke vorderingen verifieerbaar zijn in faillissement. Dit alleen al om het feit dat de opbrengst die een schuldeiser ontvangt in geval van een WHOA-akkoord wordt vergeleken met de opbrengst die de schuldeiser in geval van een faillissement van de schuldenaar naar verwachting zou ontvangen (de best interest test). Bovendien wordt in een WHOA-akkoord de onderneming in wezen fictief vereffend en wordt de fictieve verkoopopbrengst, de reorganisatiewaarde, verdeeld onder de schuldeisers en aandeelhouders. Het passief zal daarvoor naar onze mening – net als in faillissement – moeten worden gefixeerd.

4.6 De laatste stand van zaken of een vordering verifieerbaar is, is door de Hoge Raad uitgebreid uiteengezet in het Credit Suisse/Jongepier q.q.-arrest.[18] Uit dat arrest volgt dat vorderingen, die voortvloeien uit een ten tijde van de faillietverklaring met de schuldenaar reeds bestaande rechtsverhouding, ook al zijn die pas ontstaan na de faillietverklaring, alleen voor verificatie in aanmerking komen voor zover de vordering al besloten lag in de rechtspositie van de schuldeiser zoals die bij het intreden van het faillissement bestond.

---

15 GS Faillissementswet, artikel 370 Fw, aantekening 4.1.

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

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

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

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

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

4.8 In de IHC casus is het dus de vraag of het mogelijke toekomstige (vorderings)recht van de Secured Lenders onder de Revolving Facility (zie

---

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

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

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

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

4.9 Als het mogelijke toekomstige (vorderings)recht van de Secured Lenders niet kan worden gewijzigd via de weg van artikel 370 Fw, dan hebben de Secured Lenders voor deze vordering geen stemrecht en heeft het akkoord geen betrekking op dit (vorderings)recht. Wij zijn met van de Wakker[22] van mening dat dit zou betekenen dat IHC voor wat betreft dit vorderingsrecht gehouden is aan de oorspronkelijke voorwaarden onder de SFA en omdat IHC (nog altijd) niet aan deze voorwaarden voldoet (de Amazon lening is niet tijdig afgelost en de aandelen in de dochteronderneming zijn in strijd met de SFA overgedragen) de Secured Lenders niet gehouden zijn om na afroep gelden ter beschikking te stellen en de volledige financiering nog altijd kunnen opeisen.

4.10 Ons inziens kan dus alleen het bestaande (vorderings)recht tot terugbetaling van de Amazon lening (en andere mogelijk reeds ter beschikking gestelde gelden onder de SFA) via de weg van artikel 370 Fw worden gewijzigd.

4.11 Indien een vorderingsrecht via de weg van artikel 370 Fw kan worden gewijzigd, zal naar onze mening vervolgens beoordeeld moeten worden of alle beoogde wijzigingen voor dat vorderingsrecht mogelijk zijn via artikel 370 Fw.

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

Westplein 5
3016 BM Rotterdam
T. +31 10 205 23 70
M. +31 6 46 87 67 92
E. j.snijders@fizadvocaten.nl
W. www.fizadvocaten.nl

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

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

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

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

---

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

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

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

Westplein 5
3016 BM Rotterdam
T. +31 10 205 23 70
M. +31 6 46 87 67 92
E. j.snijders@fizadvocaten.nl
W. www.fizadvocaten.nl

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

5.3 De rechtspraak lijkt Mennens te volgen in een ruime opvatting van het begrip wijziging van (vorderings)recht. Zo oordeelde de rechtbank Amsterdam dat wijziging van de rente en wijziging van leverage ratio ook als wijziging van het (vorderings)recht in de zin van artikel 370 Fw kan worden gezien.[26]

5.4 In de IHC-uitspraak lijkt de rechtbank Rotterdam – zoals hiervoor onder 2.5 vermeld – van mening te zijn dat de vereiste stemmeerderheden in de SFA en/of Intercreditor Agreement (die nodig waren voor de verkoop van de aandelen in de dochteronderneming/afstand van de pandrechten op deze aandelen en wijziging van de waterval) moeten worden aangepast[27], maar in de beoordeling komt dit niet terug. Daaruit blijkt niet of de wijziging van de waterval is bereikt door eerst de vereiste stemmeerderheid te wijzigen zodat met 2/3 meerderheid de waterval kan worden gewijzigd of dat de contractuele rangorde (rechtstreeks) via het akkoord is gewijzigd. Voor de verkoop van de aandelen in de dochtervennootschap en de benodigde afstand kan dat volgens ons alleen via wijziging van de stemmeerderheid worden bereikt. Hoe het ook zij, de rechtbank Rotterdam meent dat deze wijzigingen vallen onder een wijziging van het (vorderings)recht in de zin van artikel 370 Fw.

5.5 De rechtbank Rotterdam oordeelde in een andere zaak echter dat het niet mogelijk is om via een akkoord een goederenrechtelijke rangwisseling ten aanzien van zekerheidsrechten af te dwingen.[28] De rechtbank Rotterdam citeert de Memorie van Toelichting bij de Implementatiewet van de Herstructureringsrichtlijn, waarin is beschreven dat in de WHOA-regeling geen gebruik is gemaakt van de mogelijkheid om verstrekkers van nieuwe of tussentijdse financiering het recht te geven om met voorrang terugbetaald te worden als er alsnog een faillissement volgt. In de huidige WHOA-regeling is geen gebruik gemaakt van deze mogelijkheid. Overigens maakt de (Implementatiewet van de) Herstructureringsrichtlijn geen onderscheid tussen een contractuele en goederenrechtelijke wijziging van de rangorde.[29]

---

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

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

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

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

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

5.6 Los dus van de vraag of de verschillende (vorderings)rechten tot betaling van de Secured Lenders vatbaar zijn voor wijziging op grond van artikel 370 Fw (zie paragraaf 4) is de vraag in de IHC zaak of alle beoogde (type) wijzigingen via artikel 370 Fw bewerkstelligd kunnen worden. Voor die laatste vraag zal ons inziens de vraag moeten worden beantwoord of een wijziging van (vorderings)recht tot betaling in de zin van artikel 370 Fw strikt of ruim moet worden uitgelegd.

5.7 Meer in het bijzonder heeft de rechtspraktijk behoefte aan antwoord op de vraag of de volgende (type) wijzigingen zijn aan te merken als een wijziging van het (vorderings)recht tot betaling in de zin van artikel 370 Fw:

(1) het veranderen van vereiste stemmeerderheden voor toekomstige besluitvorming;

(2) het wijzigen van de contractuele rangorde;

(3) het bewerkstelligen van een goederenrechtelijke rangwisseling;

(4) het wijzigen van een overeengekomen rentepercentage;

(5) het wel of niet overdraagbaar maken van het vorderingsrecht;

(6) het wijzigen van opeisingsgronden (zoals bv. een cross-default opeisingsgrond); en

(7) het wijzigen van de (financiële) convenanten.

5.8 Als het antwoord hierop is gegeven dan is meteen duidelijk of de beoogde wijzigingen van IHC zoals genoemd onder 2.4 mogelijk zijn via artikel 370 Fw.

---

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

6 CONCLUSIE

6.1 Zowel de vraag of en zo ja in hoeverre toekomstige (vorderings)rechten kunnen worden gewijzigd via artikel 370 Fw als de vraag welke (type) wijzigingen via artikel 370 Fw kunnen worden gewijzigd is naar onze mening een rechtspolitieke keuze. We kunnen ons voorstellen dat des te meer toekomstige (vorderings)rechten en verschillende (type) vorderingen via de weg van artikel 370 Fw kunnen worden gewijzigd, des te minder snel (junior) schuldeisers genegen zullen zijn te willen financieren. Daar staat tegenover dat des te minder toekomstige (vorderings)rechten en verschillende (type) vorderingen via de weg van artikel 370 Fw kunnen worden gewijzigd, herstructurering van op zichzelf levensvatbare ondernemingen niet, althans minder gemakkelijk, bewerkstelligd kan worden.

6.2 Voor de rechtspraktijk zou het in ieder geval zeer welkom zijn als de Hoge Raad – net zoals hij deed in het Credit Suisse/Jongepier q.q.-arrest met betrekking tot welke vorderingen in aanmerking komen voor verificatie[31] – duidelijke handvatten geeft met betrekking tot a) de vraag of en zo ja welke toekomstige vorderingen via artikel 370 Fw kunnen worden gewijzigd en b) welke (type) wijzigingen op de voet van artikel 370 Fw kunnen worden bewerkstelligd.

FIZ advocaten B.V.

---

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

Westplein 5
3016 BM Rotterdam
T. +31 10 205 23 70
M. +31 6 46 87 67 92
E. j.snijders@fizadvocaten.nl
W. www.fizadvocaten.nl

prof. mr. dr. F.W. Bleichrodt

procureur-generaal bij de Hoge Raad

Postbus 20303

2500 EH Den Haag

Per e-mail : PG@hogeraad.nl

Uw kenmerk: CW WHOA

Amsterdam/Den Haag, 23 januari 2023

Betreft: Opmerkingen over de vordering tot cassatie in het belang der wet over de uitleg van de Wet homologatie onderhands akkoord (WHOA)

1. Inleiding

In het licht van de mogelijke cassatie in het belang der wet met kenmerk CW WHOA dienen mr.dr. A.L. Jonkers en mr. R.C.M. van Moorsel hierbij hun opmerkingen in bij de twee door de procureur-generaal opgeworpen vragen:

a. De vraag of de WHOA toelaat dat een akkoord ertoe leidt dat kredietverstrekkers worden verplicht om op basis van voorafgaand aan de herstructurering bestaande kredietfaciliteiten in de toekomst het werkkapitaal te blijven financieren, op gewijzigde condities.

b. De vraag of de WHOA toelaat dat een akkoord feitelijk wijziging brengt in de onderlinge verhouding van uitkeringsrechten van de schuldeisers.

Onze conclusie is dat het in beginsel mogelijk is een kredietverstrekker te verplichten om een gecommitteerd krediet ter beschikking te blijven stellen, en dat dit onder omstandigheden ook op gewijzigde voorwaarden of bij gewijzigde omstandigheden kan.

Wij zullen ook onderbouwen dat het instrument van cassatie in het belang der wet geen direct voor de hand liggende procedure is voor deze vraag.

Het vervolg van deze brief inhoudende onze opmerkingen is als volgt opgebouwd:

2. Opmerkingen bij eerste vraag: doorfinancieringsplicht is uitgangspunt in de WHOA

3. Opmerkingen bij eerste vraag (vervolg): doorfinancieringsplicht bij niet getrokken kredietlijn

4. Opmerkingen bij tweede vraag: wijziging rangorde

5. Algemene opmerking: cassatie in het belang der wet noodzakelijk?

6. Conclusie

Vooraf merken wij, omwille van de transparantie, op dat wij in het kader van het wetgevingsproces rond de WHOA om advies zijn gevraagd door politici bij specifiek

enkele van de amendementen op de WHOA, waaronder het amendement ten aanzien van het recht op contanten dat hieronder uitgebreid besproken wordt.[1] Wij onderschrijven overigens niet alle elementen uit de uiteindelijk aangenomen amendementen integraal[2], maar dat is bijzaak in de onderhavige kwestie.

2. Opmerkingen bij eerste vraag: doorfinancieringsplicht is uitgangspunt in de WHOA

De PG overweegt de vraag voor te leggen "of de WHOA toelaat dat een akkoord ertoe leidt dat kredietverstrekkers worden verplicht om op basis van voorafgaand aan de herstructurering bestaande kredietfaciliteiten in de toekomst het werkkapitaal te blijven financieren, op gewijzigde condities."

Uitgangspunt onder de WHOA is dat een doorfinancieringsplicht opgelegd kan worden. De vordering die voortvloeit uit een reeds ter beschikking gestelde kredietlijn, is een vordering die in de herstructurering in de WHOA meegenomen kan worden. Duidelijk is dat die vordering bijvoorbeeld deels gedwongen afgeschreven kan worden. Ook kan, al dan niet in plaats van gehele of gedeeltelijke afschrijving, uitstel van betaling worden opgelegd.[3] Bij uitstel van betaling op een bestaande vordering is in feite sprake van een doorfinancieringsplicht op gewijzigde condities: het krediet (de vordering) blijft dan immers uitstaan na reorganisatie, en de rentebetalingen/aflossingen mogen later plaatsvinden.

Ook voor gesecureerd krediet geldt dit. Het ontwerp van de WHOA kende daarentegen op het punt van doorfinancieren een grote, en in internationaal verband gezien ongebruikelijke, afwijking. Het oorspronkelijke ontwerp kende namelijk een breed recht op contanten voor alle schuldeisers, inhoudende dat schuldeisers, ook als er een meerderheid voor het akkoord is, in contanten kunnen eisen wat ze anders in faillissement zouden hebben gekregen. Dit recht op contanten is vooral interessant voor gesecureerde schuldeisers omdat met name (vaak: alleen) deze schuldeisers in faillissement substantiële uitkering hebben te verwachten.

In de internetconsultatie van de WHOA is stevige kritiek geuit op dit recht op contanten. Zo schreef NautaDutilh:

> *"Het vereiste van een cash consideration zal een zeer serieus obstakel opleveren om bij grote herstructureringen de akkoordprocedure in Nederland te laten plaatsvinden en zal Nederland daarmee op achterstand zetten. Regels die niet vergelijkbaar zijn met regels in andere rechtsstelsels en die bij voorbaat al niet worden gesteund door de toonaangevende adviseurs moeten niet in onze akkoordwetgeving terechtkomen omdat dit afdoet aan het uiteindelijke succes van de voorgestelde akkoordregeling;*
>
> *(…)*

[1] Dit mede naar aanleiding voor ons artikel, enkele maanden voor behandeling van de WHOA in de Tweede Kamer: A.L. Jonkers & R.C.M. van Moorsel, WHOA voor iedereen, verdeel de bankenbonus, *Ondernemingsrecht* 2019/17, p. 944-950.

[2] Zo schreef één van ondergetekenden eerder al dat het beter was geweest het recht op contanten geheel te schrappen, zie A.L. Jonkers, Ongelijkwaardig speelveld in WHOA en door Wetsvoorstel Opheffing Verpandingsverboden, *TvI* 2021/2, p. 13-14. Vermelding verdient verder dat alle amendementen onderwerp zijn geweest van politieke onderhandelingen binnen en buiten de coalitie.

[3] Kamerstukken Tweede Kamer, 2018–2019, 35 249, nr. 3 (MvT), p. 9

Deze regel, die bijvoorbeeld een uitgestelde betalingsregeling onmogelijk maakt en die in vergelijkbare regelingen in andere rechtsstelsels niet voorkomt, is niet goed te begrijpen (en zou wat ons betreft moeten worden heroverwogen) nu zij in een situatie van liquiditeitstekorten een voorwaarde inbouwt die liquiditeiten vereist.

(…)

Door deze regel verwordt het herstructureringsplan tot een soort liquidatieakkoord, omdat altijd op een of andere manier (door verkoop assets of binnenhalen extra schuld) cash beschikbaar moet zijn. Dat gaat uit van een te beperkte opvatting van de mogelijkheden van een akkoord en staat volledig haaks op de bedoeling van dit plan, te weten met minder schuld de onderneming continueren, en doet daardoor af aan de kans van slagen van zo'n plan;"

Na de consultatie, ten tijde van behandeling van het wetsvoorstel WHOA in de Tweede Kamer, uitte één van de ondergetekenden, samen met twee co-auteurs, ook kritiek op het recht op contanten. De conclusie luidde:

"Wij zien kortom het recht op contanten in de WHOA als doorgedreven bescherming van de sterkste schuldeisers. De MvT licht dit niet toe. Het lijkt terug te voeren op Tollenaar die dit op de Creditors' Bargain Theory baseert, maar zelfs de grondleggers van die theorie zien dat anders. In de echte wereld komt daar nog bij dat het nuisance value kan geven aan de sterkste crediteuren, waarmee de regel tevens op gespannen voet staat met de grondgedachte van de WHOA. Grote schuldeisers kunnen alleen contanten krijgen als geherfinancierd kan worden, maar ook daarvoor zal vaak medewerking van de oude financier nodig zijn, wat de nuisance value verder vergroot. Wij achten deze unieke regel dan ook een gevaarlijk experiment."[4]

De wetgever heeft die kritiek kennelijk als grotendeels terecht gezien. Bij amendement is het recht op contanten gedeeltelijk, namelijk enkel voor bedrijfsmatige, gesecureerde kredietverstrekkers, geschrapt. De toelichting bij dat amendement luidt als volgt (onderstreping toegevoegd):

"De WHOA biedt een tegenstemmende klasse schuldeisers een recht om het bedrag dat in faillissement naar verwachting ontvangen zou zijn, in contant geld op te eisen.

Deze bepaling kan schadelijk zijn, doordat reorganisatie meestal niet door kan gaan als een te grote groep schuldeisers contant geld eist. Dit geldt vooral als financiers van de onderneming dit doen. Zij verstrekken leningen waarbij doorgaans sprake is van zekerheidsrechten. In faillissement krijgen zij de waarde van het daarbij verstrekte onderpand uitgekeerd in contanten. Het kan dan gaan om vrij grote bedragen. Dit betreft in het bijzonder financiers van wie de bedrijfsactiviteit bestaat uit het verstrekken van kredieten en het deelnemen in aandelenkapitaal van ondernemingen. Herfinanciering is dan vaak de enige uitweg, maar zeker wanneer reorganisatie in een laagconjunctuur of recessie plaatsvindt zal dat heel moeilijk zo niet onmogelijk zijn. Doel van dit amendement is om te voorkomen dat de totstandkoming van het akkoord om die reden onmogelijk wordt.

De bepaling is zo aangepast dat voor financiers geldt dat als zij onder het akkoord aandelen aangeboden krijgen voor het gesecureerde deel van hun vordering en de

[4] https://corporatefinancelab.org/2020/03/31/recht-op-cash-exit-onder-de-whoa-doorgedreven-bescherming-van-de-sterkste-schuldeisers/

klasse tegenstemt, de individuele financiers binnen die klasse altijd de keuze moeten krijgen om in plaats van aandelen te kiezen voor een andere vorm van een uitkering. Deze financiers kunnen zich niet beroepen op artikel 384, vierde lid, onderdeel b, waardoor zij zich niet kunnen beroepen op een directe uitkering in geld. Qua vorm van de uitkering moet vooral gedacht worden aan een uitstel van betaling of het doorlopen van de lening. Uiteraard moet bij deze afspraak sprake zijn van marktconforme voorwaarden. Voor een gesecureerde vordering zal dit in de regel inhouden dat een rentevergoeding wordt toegekend en de vordering gedekt blijft door zekerheden."[5]

Later schreef één van ondergetekenden over dit amendement:

"Het amendement waarin de eerder in de WHOA opgenomen mogelijkheid van het eisen van contant geld wordt geschrapt wat betreft schuldeisers die bedrijfsmatige financiering hebben verstrekt tegen pand- of hypotheekrechten (art. 384 lid 4 sub c en sub d), is ook in het kader van het creëren van een gelijkwaardiger speelveld te begrijpen. Als een grote schuldeiser met zekerheidsrechten tijdens een herstructurering in contanten zou eisen wat normaal in faillissement verkregen zou zijn, kan reorganisatie moeilijk worden, want grote sommen contanten zijn er meestal niet. Daarmee zou die schuldeiser ook een onredelijke hold-out positie in kunnen nemen ten opzichte van andere schuldeisers. Via die sterke onderhandelingspositie zou meer afgedwongen kunnen worden dan waar de zekerheidsrechten recht op geven. Met andere woorden, een recht op contanten staat in de weg aan een gelijkwaardig speelveld tussen partijen. Het amendement zorgt dan ook terecht dat schuldeisers die bedrijfsmatig financiering hebben verstrekt en gedekt zijn door pand- of hypotheekrechten geen contanten kunnen eisen, hoewel nog meer voor de hand had gelegen het recht op contanten in het geheel te schrappen."[6]

Ook in de andere literatuur is dit amendement positief ontvangen.[7] Zo ziet ook Verstijlen het probleem van een recht op cash-exit (en ook hij zegt dat daarbij eigenlijk geen onderscheid tussen de schuldeisers gemaakt zou moeten worden, maar dat doet in de onderhavige zaak niet ter zake):

"Ik vind daarom een 'cash-exit' – of 'een recht op contanten' – niet essentieel en potentieel schadelijk. Indien de financiële problemen bijvoorbeeld kunnen worden opgelost met een betalingsuitstel – het spreekwoordelijke 'schip met geld' staat op het punt binnen te lopen – kan een akkoord dat een beperkt betalingsuitstel oplegt een goed 'homologabel' akkoord zijn. Zo'n betalingsuitstel – een relatief milde inbreuk op de rechten van de schuldeisers – moet kunnen worden opgelegd, ook als een klasse van schuldeisers (die kan bestaan uit één schuldeiser) onmiddellijke betaling van de waarde van zijn vordering eist; als maar is gewaarborgd dat er geen waarde van de ene klasse naar de andere wordt overgeheveld en de tegenstemmende klasse er niet op achteruitgaat; kortom, als aan de normale voorwaarden is voldaan.

Het 'recht op contanten' staat evenwel aan het opdringen van zo'n akkoord in de weg, want een betalingsuitstel is per definitie geen betaling in contanten.

[5] Kamerstukken Tweede Kamer, 2019–2020, 35 249, nr. 24.

[6] A.L. Jonkers, Ongelijkwaardig speelveld in WHOA en door Wetsvoorstel Opheffing Verpandingsverboden, *TvI* 2021/2, p. 13-14 (voetnoten weggelaten).

[7] Zie bijv. R.J. van Galen, 'Het Wetsontwerp Homologatie Onderhands Akkoord (vervolg op Ondernemingsrecht 2020/39), Ondernemingsrecht 2020/129, p. 738-739.

Mijn onbegrip ten aanzien van dit amendement betreft dan ook niet zozeer het schrappen van het recht op contanten, als wel het onderscheid dat wordt gemaakt tussen verschillende klassen van schuldeisers. (…)"[8]

Voorts blijkt ook uit de recente WODC-evaluatie van de WHOA dat het amendement door de praktijk en andere betrokkenen positief ontvangen wordt.[9] Dit bevestigt geluiden die wij zelf, informeel, in de praktijk horen. Zelfs grote financiers profiteren in de beleving van betrokkenen van het amendement, met name in grote herstructureringen. In die gevallen is er vaak een consortium van banken, net als in de onderhavige zaak. Als één of meer financiers kunnen dreigen eruit te stappen met een recht op contanten, wordt het aanzienlijk moeilijker tot een akkoord te komen. Wij menen dat meerdere van de grotere WHOA-herstructureringen tot nu toe aanzienlijk baat hebben gehad bij dit amendement, en mogelijk zelfs niet tot stand zouden zijn gekomen zonder dit amendement.

De WHOA in geamendeerde vorm kent dus de mogelijkheid om via het akkoord de plicht tot doorfinanciering op te leggen, ook aan een gesecureerde schuldeiser.[10] Deze schuldeiser kan tijdens de WHOA de zekerheden niet uitwinnen en kan geen contanten eisen. Aan de schuldeiser kan via het akkoord opgelegd worden dat genoegen genomen moet worden met het behoud van een gesecureerde vordering. Ook direct na reorganisatie zal uitwinning waarschijnlijk niet mogelijk zijn, omdat dan de tekortkoming of dreigende tekortkoming van de schuldenaar zal zijn weggewerkt door reorganisatie.

Het is een bewuste keuze van de wetgever geweest om een doorfinancieringsplicht ook voor gesecureerde schuldeisers in de WHOA op te nemen, met als doel de reorganisatie te vergemakkelijken door de noodzaak tot herfinanciering tijdens de reorganisatieprocedure buiten de deur te houden. De wetgever heeft met zoveel woorden overwogen dat gewijzigde financieringsvoorwaarden opgelegd kunnen, zolang die voorwaarden marktconform zijn. Dit blijkt duidelijk uit de laatste drie zinnen bij de toelichting van het amendement (zie onderstreping hierboven). Ook de minister

[8] F.M.J. Verstijlen, 'Whoa: omkering van waarden', *NJB* 2020/1718, p. 1949-1950.

[9] WODC Evaluatie Wet homologatie onderhands akkoord, p. 88: *"De afgezwakte variant van deze regel voor bedrijfsmatige financiers met een zekerheidsrecht, die inhoudt dat zij moeten kunnen kiezen voor iets anders dan aandelen of certificaten van aandelen, vervult volgens de meerderheid van de respondenten (62%) in de praktijk een nuttige functie. Ongeveer een derde (33%) van de respondenten meent van niet. Volgens bijna de helft van de respondenten (48%) verkleint de regel niet de mogelijkheid van een succesvolle herstructurering, terwijl bijna een derde (32%) meent dat dat wel het geval is."* Overigens is de vraagstelling hier erg onduidelijk, doordat onduidelijk is of de meerderheid het eens is met de afzwakking, of eens is met de regel die over is gebleven na afzwakking (dat financiers niet verplicht kunnen worden aandelen te accepteren). Dat laatste ligt inhoudelijk niet erg voor de hand, maar zo is de vraag wel gesteld, dus dit zorgt voor enige ruis. Uit de laatste alinea op p. 88 blijkt overigens duidelijk dat een flinke meerderheid zelfs voor een verdergaande doorfinancieringsplicht is, zoals in IHC ook opgelegd, dus in die zin is de respons, en daarmee indirect de steun voor het amendement, wel duidelijk.

[10] Zo ook Verstijlen: *"Het op het eerste gezicht ondergeschikte amendement komt neer op de mogelijkheid een doorfinancieringsverplichting op te leggen."* F.M.J. Verstijlen, 'Whoa: omkering van waarden', *NJB* 2020/1718, p.1950. Ook de minister is duidelijk deze mening toegedaan (Kamerstukken Eerste Kamer, 2019–2020, 35 249, nr. C, p.1-4). Het betreft hier overigens uitleg van de minister bij een amendement dat van Kamerleden komt, dus de visie van de minister is niet maatgevend. Het amendement is niet 'overgenomen' door de minister bij de behandeling in de Tweede Kamer, maar is met 'oordeel kamer' ter stemming gebracht. Zie voor de verschillen: Het Blauwe Boek, Handboek voor Bewindspersonen, blz. 63 onderaan. Wel laat dit zien dat de minister, evenals de opstellers van het amendement, duidelijk ruimte ziet voor een doorfinancieringsplicht, waarbij ook een langere looptijd mogelijk is, mits de voorwaarden marktconform zijn.

heeft dit ten tijde van de behandeling van de WHOA in de Eerste Kamer begrepen en bevestigd. Zo schrijft de minister:

> *"Het kan dan bijvoorbeeld gaan om een aanpassing van de financieringsvoorwaarden zoals uitgestelde of verspreide betaling van de schuld (…). De onderneming krijgt dan langer de tijd om een verstrekte lening terug te betalen."*[11]

Wij vinden het essentieel om te benadrukken dat het (grotendeels) niet toekennen van een recht op contanten niet alleen de reorganisatie kan vergemakkelijken, maar ook een belangrijke bescherming van de andere schuldeisers oplevert. Als de financier met recht op contanten immers een hold-out positie in kan nemen en dus *nuisance value* kan creëren, dan zullen de andere schuldeisers verder in moeten binden om de financier aan boord te houden. De financier kan daarmee in de onderhandelingen dus een (veel) sterkere positie innemen dan op grond van haar juridische positie gerechtvaardigd is.[12]

Het antwoord op de vraag of de WHOA toelaat dat een akkoord ertoe leidt dat kredietverstrekkers worden verplicht om op basis van voorafgaand aan de herstructurering bestaande kredietfaciliteiten in de toekomst te blijven financieren, op gewijzigde condities, is dus: ja. Wij zien hier geen ruimte voor discussie.

3. Opmerkingen bij eerste vraag (vervolg): doorfinancieringsplicht bij niet getrokken kredietlijn

Een variatie op die vraag, die in het vonnis van de rechtbank Rotterdam op 9 maart 2023 aan de orde was, is of dit anders zou zijn voor het niet getrokken, maar wel gecommitteerde gedeelte van een kredietlijn. Als bijvoorbeeld een krediet van EUR 100 miljoen ter beschikking wordt gesteld en op het moment van WHOA-reorganisatie daarvan EUR 60 miljoen reeds getrokken is en 40 miljoen gecommitteerd door de financier maar nog niet getrokken, is de vervolgvraag of de financier dit nog niet getrokken gedeelte ook ter beschikking moet blijven stellen. Zoals hierboven behandeld geldt ten aanzien van de reeds getrokken EUR 60 miljoen dat een doorfinancieringsplicht in beginsel opgelegd kan worden, ook als de vordering gesecureerd is en ook op gewijzigde condities, zoals uitstel van betaling (verlenging van de looptijd).

Ten aanzien van de vraag of de crediteur, na WHOA-reorganisatie, ook verplicht blijft het reeds gecommitteerde maar nog niet getrokken krediet ter beschikking te stellen is in de eerste plaats een contractuele vraag. 'Gecommitteerd' zal betekenen dat de crediteur verplicht is, waarschijnlijk onder bepaalde contractuele voorwaarden, het krediet ter beschikking te stellen. Na WHOA-reorganisatie zal er geen sprake van tekortkoming of dreigende tekortkoming van de schuldenaar meer zijn, waardoor de financier in beginsel contractueel verplicht zal zijn het krediet ter beschikking te stellen onder de contractuele voorwaarden die overeengekomen zijn. In die zin bestaat een doorfinancieringsplicht, ook voor nog niet getrokken krediet. Wederom staat dit niet ter discussie.

Een andere vraag, die wel onderdeel van discussie kan zijn, is of in de WHOA ook de contractuele voorwaarden waaronder het reeds gecommitteerde krediet vrijgegeven moet worden door de financier ook gedwongen gewijzigd kunnen worden via een WHOA-akkoord. Kennelijk betoogde de Rabobank (c.s.) in de onderhavige procedure

[11] Kamerstukken Eerste Kamer, 2019–2020, 35 249, nr. C, p.1 en voetnoot 4 hierboven.

[12] Zie ook A.L. Jonkers, Ongelijkwaardig speelveld in WHOA en door Wetsvoorstel Opheffing Verpandingsverboden, *TvI* 2021/2, p. 13-14.

dat dit niet zou kunnen. De Rabobank bepleit daarmee een soort status aparte voor gecommitteerd krediet ten opzichte van reeds getrokken krediet.

Is een dergelijke 'status aparte' voor gecommitteerd krediet terecht? Wij vinden van niet. Op technisch-juridische gronden zou weliswaar betoogd kunnen worden dat een gecommitteerd krediet, dat nog niet getrokken is, niet heel goed in de formulering van art. 370 Fw valt. Er is pas een vordering van de schuldeiser in de zin van art 370 Fw ontstaan zodra de kredietnemer het wilsrecht om de kredietruimte te benutten uitoefent. Zo zou dan de gedachte zijn.

Toch wijst niets erop dat de wetgever een dergelijke status aparte heeft willen toekennen, en zou een dergelijke status aparte de realisatie van de doelstellingen van de WHOA aanzienlijk ondermijnen in de gevallen waarin dit soort specifieke vragen aan de orde is. De wetgever heeft nergens uitgesloten dat in de WHOA-procedure een gecommitteerd maar niet getrokken krediet overeenkomstig een reeds getrokken krediet wordt behandeld. Een andere behandeling (status aparte) voor gecommitteerd krediet ligt bezien vanuit de doelstellingen van de geamendeerde WHOA ook niet voor de hand. Er valt, onder omstandigheden, veel voor te zeggen toe te staan dat de voorwaarden waaronder gecommitteerd krediet verleend dient te worden, via de weg van art. 370 Fw worden aangepast. Daarbij kan bijvoorbeeld worden gedacht aan een verlenging van de looptijd.

In de eerste plaats doet zich hetzelfde hold-out probleem voor als de wetgever met het amendement ten aanzien het recht op contanten heeft willen voorkomen. Op het eerste gezicht lijkt dat mogelijk niet zo, omdat het intrekken van een niet-getrokken krediet er niet toe leidt dat contanten aan de crediteur uitbetaald moeten worden. Er moet echter, evenals wanneer wel een flink bedrag aan contanten uitgekeerd zou moeten worden veelal (afhankelijk van de omstandigheden) stel op sprong een nieuwe financier worden gevonden die het werkkapitaal van de onderneming wil gaan financieren. Daarmee ontstaat dus exact hetzelfde probleem dat het amendement op het recht op contanten heeft voorkomen.

Ook als een dergelijke nieuwe financier in principe wel gevonden zou kunnen worden, betreft dit altijd een proces dat tijd en aandacht zal vergen, en die tijd is er vaak niet in een WHOA-traject. Dat betekent dat de oude financier van werkkapitaal, die dit weet, in de reorganisatie – niet alleen juridisch maar ook operationeel - *nuisance value* kan creëren enkel door te dreigen de werkkapitaalfinanciering in te trekken. De financier verkrijgt daarmee een hold-out positie waardoor de onderhandelingen stroever kunnen gaan en de financier meer waarde naar zich toe kan trekken dan waar zij eigenlijk recht op heeft op grond van haar positie. De procedure in de WHOA is in de kern juist vormgegeven om dit soort hold-out posities te vermijden. Dit raakt dus, evenals het in het ontwerp van de WHOA nog onverkorte recht op contanten, aan de kern van de WHOA.

Reeds daarom zien wij voldoende reden in beginsel geen status aparte toe te kennen aan de kredietvorm waarbij sprake is van een gecommitteerd maar nog niet getrokken gedeelte. Uiteraard is het geheel afhankelijk van de andere omstandigheden in hoeverre een plicht tot doorfinanciering noodzakelijk is en in hoeverre de belangen van de financier daarbij voldoende ondervangen zijn.

Daarbij zien wij, naast het hieronder herhaalde hold-out probleem, ook de volgende redenen:

(i) Met een WHOA-akkoord wordt (afgezien van een liquidatieakkoord) getracht de onderneming te redden. Om dat te doen slagen is van groot belang de financiers zoveel mogelijk aan boord te houden.

(ii) Als het niet-getrokken gedeelte ingetrokken kan worden, al dan niet bij gewijzigde omstandigheden of voorwaarden (wat vaak deels het geval zal zijn), en dit een aanzienlijke financiering betreft, ontstaat een hold-out probleem. De wetgever heeft dit soort hold-out posities juist willen vermijden.

(iii) De belangen van de financiers kunnen worden gewaarborgd door de (andere) homologatievoorwaarden, waaronder de voorrangsregel en de *best interest* test.

(iv) Het gecommitteerde gedeelte kan nauw verweven zijn het reeds getrokken gedeelte, waardoor het onpraktisch kan zijn deze delen fundamenteel anders te behandelen.

(v) De wetgever heeft een doorfinancieringsplicht wenselijk geacht, maar heeft niet expliciet aandacht aan het specifieke geval van niet getrokken krediet besteed. Dat valt wel te begrijpen gelet op de vele varianten van krediet, maar duidt niet zonder meer op een andere visie van de wetgever ten aanzien van niet getrokken krediet.

(vi) Er is niet zonder meer een fundamenteel economisch verschil tussen het moeten doorfinancieren met een verlengde looptijd op een reeds overgemaakt krediet, en het moeten doorfinancieren op een krediet dat wel gecommitteerd is maar waarvoor de debiteur haar wilsrecht tot benutten toevallig nog niet of niet geheel heeft uitgeoefend. In specifieke gevallen kunnen zich wel verschillen voordoen, waarover in specifieke gevallen geoordeeld moet worden.

(vii) Uit het WODC-evaluatierapport van de WHOA blijkt duidelijk dat er breed draagvlak is voor de stelling *"Ik vind het terecht dat een financier kan worden verplicht een bestaande financieringsovereenkomst na te komen, ook al brengt het akkoord met zich dat de schuldenaar zelf niet aan alle voorwaarden voldoet"*. In de algemene survey is 61% voor deze stelling.[13] Onder de WHOA-pool (rechters en griffiers), waarbij een aparte survey is afgenomen, is zelfs 80% voor deze stelling.[14]

Kortom, ook bij een gecommitteerde maar nog niet getrokken kredietlijn kan reden zijn doorfinanciering, ook onder gewijzigde voorwaarden, op te leggen in een akkoord. Dit past bij de doelstellingen van de WHOA, de wetgever heeft die mogelijkheid niet met zoveel woorden uitgesloten, en er is breed draagvlak voor onder betrokkenen en bij de WHOA-pool. In hoeverre hier in een specifiek geval ruimte voor is, is in hoge mate een vraag die afhangt van de specifieke omstandigheden van het geval. Daarbij is het uiteraard steeds zaak zorgvuldig te toetsen of de belangen van de financier voldoende beschermd zijn. Zo dienen eventuele gewijzigde voorwaarden in beginsel marktconform te zijn.[15]

4. Opmerkingen bij tweede vraag: wijziging rangorde

De PG stelt ook de vraag of de WHOA toelaat dat een akkoord feitelijk wijziging brengt in de onderlinge verhouding van uitkeringsrechten van de schuldeisers. Wij hebben geen uitgebreid onderzoek naar deze vraag gedaan en menen dat deze vraag overigens ook niet prangend uit de uitspraak van de rechtbank naar voren komt. Wij hebben dan ook geen inhoudelijke opmerkingen bij deze vraag. Wel wijzen wij, ook ten aanzien van deze vraag, op onderstaande algemene opmerkingen bij het inzetten van het middel van cassatie in belang der wet op deze kwestie.

[13] WODC Evaluatie Wet homologatie onderhands akkoord, p. 88 - in dit percentage is de enkele respondent die 'geen mening' heeft, weggelaten. Zie voor het rapport: https://repository.wodc.nl/handle/20.500.12832/3338

[14] WODC Evaluatie Wet homologatie onderhands akkoord, p. 109 - met weglating van respondenten die 'geen mening' hebben. https://repository.wodc.nl/handle/20.500.12832/3338

[15] Zie ook uitgebreid de minister, Kamerstukken Eerste Kamer, 2019–2020, 35 249, nr. C, p.1-4.

5. Algemene opmerking: cassatie in het belang der wet?

Hoewel ten aanzien van de specifieke uitwerking van de doorfinancieringsplicht ten aanzien van nog niet getrokken krediet zonder meer interessante rechtsvragen kunnen spelen, zien wij hier niet meteen een rol voor cassatie in het belang der wet, althans komt inzet van het instrument van cassatie in belang der wet ons prematuur voor.

Van der Wiel schrijft ten aanzien van het instrument van cassatie in belang der wet (voetnoten weggelaten):

> *"Zo zal beroep achterwege blijven indien de procureur-generaal van oordeel is dat het gaat om een kwestie waarmee in de praktijk nog ervaring moet worden opgedaan om tot een verantwoord oordeel te komen. (…) Het partijberoep heeft immers met name in civiele zaken het al gememoreerde voordeel dat de argumenten voor de verschillende mogelijke oplossingen door partijen in al hun scherpte naar voren kunnen worden gebracht. (…) Ten slotte kan een voornemen van de wetgever om de betreffende kwestie ter hand te nemen aanleiding zijn om een cassatieberoep in het belang der wet achterwege te laten."*[16]

Ons is niet bekend dat er een probleem speelt met uiteenlopende rechtspraak op dit punt, waarvoor cassatie in belang der wet een oplossing zou moeten bieden. In dit geval is de praktijk nog maar net begonnen met ervaring opdoen met het instrument van de WHOA, en specifiek met de doorfinancieringsplicht. Dat een plicht tot doorfinanciering ten aanzien van getrokken krediet in beginsel opgelegd kan worden en ook onder gewijzigde voorwaarden, is duidelijk. Er zijn veel verschillende vormen van krediet, die op allerlei manieren juridisch vormgegeven kunnen worden. Hoe hier in specifieke, complexe casusposities zoals het geval dat voorlag bij de Rechtbank Rotterdam mee omgegaan moet worden, is een vraag die met de feiten verweven is. De feiten zijn ook dermate complex dat uit de uitspraak niet goed nagegaan kan worden wat de belangen van de partijen precies waren en hoe het akkoord hier precies wijziging in bracht. Zo zijn uit de uitspraak de onderlinge posities van de banken niet duidelijk en zijn de waarderingen van het onderpand voor en na reorganisatie niet duidelijk, maar duidelijk is dat de rechtbank van oordeel was dat de belangen van de protesterende Rabobank c.s. hier voldoende beschermd waren.

Hier speelt bij uitstek dat de verschillende mogelijke oplossingen zich het beste in de praktijk kunnen uitkristalliseren. Via een contradictoir partijdebat in een specifiek geval – zoals dat ook bij IHC heeft plaatsgevonden - kunnen de relevante rechtsvragen die spelen, en de maatschappelijke context daarvan, goed tot hun recht komen. Als, na enkele jaren van partijdebatten op dit punt, blijkt dat verschillende rechtbanken de vraag fundamenteel anders benaderen, is wellicht ruimte voor cassatie in het belang der wet.

Ook zal het feit dat de rechtspraak met een WHOA-pool met rechters werkt, kunnen voorkomen dat dergelijke verschillen zullen optreden. Overigens blijkt uit de WODC-evaluatie dat onder de WHOA-pool een zeer ruime meerderheid van de respondenten die een mening heeft, voor de stelling *"Ik vind het terecht dat een financier kan worden verplicht een bestaande financieringsovereenkomst na te komen, ook al brengt het akkoord met zich dat de schuldenaar zelf niet aan alle voorwaarden voldoet"* is, wat geen indicatie geeft dat grote verschillen te verwachten zijn.[17]

---

[16] B.T.M. van der Wiel, 'Cassatie in het belang der wet. Vluchtstrook van de rechtsontwikkeling', in: *De Hoge Raad in 2025. Contouren van de toekomstige cassatierechtspraak* 2011.

[17] WODC Evaluatie Wet homologatie onderhands akkoord, p. 109 - met weglating van respondenten die 'geen mening' hebben.

Voorts geldt dat de WHOA net geëvalueerd is in het WODC-rapport en de rapporteurs er voor hebben gekozen ruim aandacht te besteden aan de onderhavige zaak, die in het rapport specifiek wordt genoemd,[18] als eerste van vijf 'casestudies' uitgebreid is uitgelicht,[19] en waaraan een specifieke vraag in de survey is gewijd[20]. Het rapport is aan de Tweede Kamer aangeboden en de minister komt nog met een reactie. Daarmee is er aandacht van de wetgever en lijkt cassatie in belang der wet op dit punt nu niet de juiste procedure.

Ook aan twee van de criteria die de Commissie cassatie in het belang der wet in haar beoordelingskader hanteert, lijkt daarmee niet of niet goed voldaan:

- "De voorgelegde vraag dient een juridisch vraagpunt te bevatten dat zich leent voor een voordracht tot cassatie in het belang der wet. Vraagpunten die sterk met de feiten zijn verweven lenen zich gewoonlijk minder goed voor een dergelijke procedure. (…)
- Het ligt niet in de rede om een rechtsvraag aan de orde te stellen in een vordering tot cassatie in het belang der wet wanneer deze vraag de serieuze aandacht heeft van de wetgever."[21]

Kortom, wij zien op basis van deze uitspraak geen acute rol weggelegd voor cassatie in het belang der wet.

6. Conclusie

Wij concluderen op basis van voorgaande dat er geen acute aanleiding is om een vordering tot cassatie in het belang der wet in te stellen.

Indien die vordering wel ingesteld wordt, menen wij dat van een doorfinancieringsplicht als kern van de geamendeerde WHOA uitgegaan moet worden. Met een WHOA-akkoord wordt (afgezien van een liquidatieakkoord) getracht de onderneming te redden. Om dat te doen slagen is van groot belang de financiers zoveel mogelijk aan boord te houden. Voor het specifieke geval van een gecommitteerd maar nog niet getrokken krediet, zien wij in beginsel geen status aparte weggelegd, zodat ook hier in beginsel van een doorfinancieringsplicht uitgegaan moet worden, uiteraard voor zover aan de homologatievoorwaarden is voldaan en met weging van de specifieke omstandigheden van het geval. Indien wel een status aparte zou worden toegekend aan een dergelijke vorm van krediet, wordt WHOA-reorganisatie in veel gevallen moeilijker omdat de betreffende financier dan een hold-out positie krijgt toebedeeld. Dat lijkt niet de bedoeling van de wetgever te zijn geweest en doet af aan het nuttig effect van de WHOA.

Hoogachtend,

Mr. dr. A.L. Jonkers, Docent & onderzoeker, Universiteit van Amsterdam

Mr. R.C.M. van Moorsel, Advocaat te Den Haag

---

[18] WODC Evaluatie Wet homologatie onderhands akkoord, p. 48.
https://repository.wodc.nl/handle/20.500.12832/3338
[19] WODC Evaluatie Wet homologatie onderhands akkoord, casus 1, p. 65.
https://repository.wodc.nl/handle/20.500.12832/3338
[20] WODC Evaluatie Wet homologatie onderhands akkoord, p. 88 en p. 109.
https://repository.wodc.nl/handle/20.500.12832/3338
[21] Dertiende verslag Commissie cassatie in het belang der wet, 6 oktober 2023,
https://www.hogeraad.nl/publish/pages/670/13_advies_aan_de_pg_dertiende_periode_.pdf

Hoge Raad der Nederlanden
De edelhoogachtbare heer mr. F.W. Bleichrodt
Postbus 20303
2500 EH 's-Gravenhage
E-mail: PG@hogeraad.nl

Betreft: CW WHOA

Nijmegen, 24 januari 2024

Edelhoogachtbare heer,

Graag maken wij van de gelegenheid gebruik een bijdrage te leveren aan de internetconsultatie betreffende de door u voorgenomen indiening van een vordering tot cassatie in het belang der wet over de uitleg van de Wet homologatie onderhands akkoord (hierna: "**WHOA**"). De door u voorgenomen vordering heeft betrekking op het vonnis van de rechtbank Rotterdam inzake de homologatie van een (groeps)akkoord ex artikel 383 lid 1 Fw in de WHOA-procedure van Royal IHC (hierna: "**Royal IHC vonnis**").[1]

In deze consultatiereactie gaan wij achtereenvolgens in op de volgende door u gestelde vragen:

(i) Laat de WHOA toe dat een akkoord ertoe leidt dat kredietverstrekkers worden verplicht om op basis van voorafgaand aan de herstructurering bestaande kredietfaciliteiten in de toekomst het werkkapitaal te blijven financieren, op gewijzigde condities; en

(ii) Laat de WHOA toe dat een akkoord feitelijk wijziging brengt in de onderlinge verhouding van uitkeringsrechten van de schuldeisers.

Bij het beantwoorden van de door u gestelde vragen gaan wij niet in detail in op de specifieke casus die ten grondslag ligt aan het Royal IHC vonnis. Wij bespreken de voorliggende kwesties meer in het algemeen en doen dat tegen de achtergrond van de wettelijke regeling en de bijbehorende parlementaire geschiedenis. Een belangrijk element dat daarbij in het oog dient te worden gehouden, is de wens van de wetgever (en gelet op de EU-Herstructureringsrichtlijn[2] ook de verplichting van de wetgever) om met

[1] Rb. Rotterdam 9 maart 2023, ECLI:NL:RBROT:2023:2800; JOR 2023/193, m.nt. F.A. van de Wakker; NJ 2023, 184, m.nt. F.M.J. Verstijlen.

[2] Richtlijn (EU) 2019/1023 van het Europees Parlement en de Raad van 20 juni 2019 betreffende preventieve herstructureringsstelsels, betreffende kwijtschelding van schuld en beroepsverboden, en betreffende maatregelen ter verhoging van de efficiëntie van procedures inzake herstructurering, insolventie en kwijtschelding van schuld, en tot wijziging van Richtlijn (EU) 2017/1132, Pb EU 2019, L 172/18.

de WHOA een flexibel en effectief saneringsinstrument in te voeren. Onze conclusie luidt dat beide door u gestelde vragen in hoofdzaak bevestigend dienen te worden beantwoord, met de nuanceringen zoals hieronder nader toegelicht, maar dat er noch in verband met het Royal IHC vonnis, noch in algemene zin behoefte bestaat aan het indienen van een vordering tot cassatie in het belang der wet.[3] Wij lichten een en ander toe.

1. Verplichting tot doorfinanciering op basis van bestaande kredietfaciliteiten, al dan niet onder gewijzigde condities

1.1. Artikel 370 lid 1 Fw

1. De door u onder (i) gestelde vraag betreft – in essentie – de reikwijdte van het bepaalde in art. 370 lid 1 Fw. Op grond van dit artikel kan een schuldenaar in een WHOA-procedure zijn schuldeisers en zijn aandeelhouders, of een aantal van hen, een akkoord aanbieden dat voorziet in "een wijziging van hun rechten". In de tekst van art. 370 lid 1 Fw en de bijbehorende parlementaire geschiedenis wordt niet precies aangegeven wat hieronder dient te worden verstaan, welke rechten in dit verband worden bedoeld, en welke wijzigingen toelaatbaar of mogelijk niet toelaatbaar zijn. De Memorie van Toelichting volstaat met een enkele algemene vingerwijzing en met het vermelden van enkele (klassieke) voorbeelden van de wijziging van rechten van schuldeisers (of aandeelhouders):

> "Bij een 'wijziging van de rechten van de schuldeisers en de aandeelhouders' gaat het om een wijziging van het recht van een schuldeiser of aandeelhouder om nakoming door de schuldenaar van de op hem rustende verplichtingen af te dwingen. Gedacht kan worden aan:
> - een gehele of gedeeltelijke kwijtschelding van een openstaande vordering, waarbij de schuldenaar geheel of gedeeltelijk wordt verlost van zijn betalingsverplichting en het recht van de schuldeiser om jegens de schuldenaar (volledige) betaling te vorderen, komt te vervallen;
> - een uitstel van betaling, waarbij de schuldenaar meer tijd krijgt om aan zijn betalingsverplichtingen te voldoen en het recht van de schuldeiser om betaling op het oorspronkelijk afgesproken moment af te dwingen, komt te vervallen, of
> - een 'debt for equity swap', waarbij een gedeelte van een vordering van een schuldeiser wordt omgezet in een aandelenbelang en dus ook zeggenschap in de vennootschap, terwijl het aandelenbelang en de daaraan verbonden zeggenschap van de bestaande aandeelhouders verwateren."[4]

---

[3] Wij zien evenmin noodzaak tot ingrijpen door de wetgever. In dit verband verdient opmerking dat in het recente WODC rapport 'Evaluatie Wet homologatie onderhands akkoord' d.d. 18 december 2023 geen aanbeveling is gedaan voor wettelijk ingrijpen na het Royal IHC vonnis (bijv. wegens voortdurende onzekerheid over de toepassing van art. 370 lid 1 en 373 lid 1 Fw of wegens onbillijke uitkomsten bij toepassing van de in het Royal IHC vonnis gehanteerde maatstaf).

[4] Zie MvT, Kamerstukken II 2018/19, 35 249, nr. 3, p. 34. Een vergelijkbare passage is te vinden op p. 9 van de Memorie van Toelichting.

1.2. Wijziging van bestaande en toekomstige vorderingsrechten

2. Geen voorwerp van discussie is dat *vorderings*rechten vallen onder het begrip "rechten", zoals bedoeld in art. 370 lid 1 Fw, en dat *vorderings*rechten van schuldeisers door middel van een WHOA-akkoord kunnen worden gewijzigd. Het lijdt evenmin twijfel dat de wijziging van een *vorderings*recht van een schuldeiser zowel betrekking kan hebben op *bestaande* vorderingen van die schuldeiser (met inbegrip van bestaande vorderingen onder een opschortende voorwaarde, bestaande vorderingen onder een opschortende tijdsbepaling en bestaande vorderingen tot periodieke betalingen) alsook op *toekomstige* vorderingen van een schuldeiser die voortvloeien uit een reeds tussen de schuldenaar en die schuldeiser bestaande rechtsverhouding. In de literatuur en de rechtspraktijk bestond ten aanzien van de vraag of ook toekomstige vorderingen onder de werking van een WHOA-akkoord kunnen zijn begrepen, bij sommigen enige aarzeling, maar voor twijfel op dit punt bestaat onzes inziens hoegenaamd geen grond.

3. In art. 384 lid 3 Fw is als één van de uitgangspunten van de WHOA opgenomen dat schuldeisers op basis van een WHOA-akkoord niet in een slechtere positie mogen komen te verkeren dan hun verhaalspositie zou zijn in geval van een faillissement van de schuldenaar. Reeds hierom kan er onzes inziens geen twijfel over bestaan dat alle vorderingen waarvoor schuldeisers in een faillissement kunnen opkomen (vgl. de art. 26 en 110 Fw) of waarvoor zij in het faillissement van de schuldenaar een recht van pand of hypotheek kunnen uitwinnen (vgl. art. 132 lid 2 Fw), tevens kunnen zijn begrepen onder de reikwijdte van een WHOA-procedure. Uit (inmiddels vaste) rechtspraak van de Hoge Raad volgt – deels in afwijking van hetgeen de wetgever ten tijde van de invoering van de Faillissementswet voor ogen stond – dat ook vooralsnog toekomstige vorderingen vatbaar zijn voor indiening ter verificatie in het faillissement van een schuldenaar. Wij verwijzen in dit verband naar de arresten *Koot Beheer/Tideman q.q.*[5] en *Credit Suisse/Jongepier q.q.*[6] Uit deze arresten volgt (voor zover hier van belang) dat voor de "fixatie van het passief" van de schuldenaar in faillissement niet moet worden aangeknoopt bij het ontstaansmoment van de *vordering* die de schuldeiser ter verificatie in het faillissement van de schuldenaar wenst in te dienen, maar dat moet worden aangeknoopt bij het ontstaansmoment van de *rechtsverhouding* waaruit de desbetreffende vordering wordt verkregen. Daarmee sluit het criterium dat geldt voor de verificatie van vorderingen (voor zover hier van belang), aan bij het criterium dat geldt ter zake van het nemen van verhaal door een pand- of hypotheekhouder op de voet van art. 57 lid 1 Fw. Uit art. 132 lid 2 Fw jo. art. 483e Rv volgt dat een pand- of hypotheekhouder ook voor vorderingen die eerst na datum faillissement ontstaan, verhaal kan nemen op het voor die vorderingen verbonden onderpand, mits de rechtsverhouding waaruit de vorderingen voortvloeien, in verband met het in faillissement geldende fixatiebeginsel per faillissementsdatum reeds bestond.[7] In verband met het voren-

---

5 HR 19 april 2013, JOR 2013/224, m.nt. G.A.J. Boekraad; NJ 2013, 291, m.nt. F.M.J. Verstijlen (*Koot Beheer/Tideman q.q.*).

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

7 Zie onder meer HR 16 oktober 2015, JOR 2016/20, m.nt. N.E.D. Faber en N.S.G.J. Vermunt; NJ 2016, 48, m.nt. F.M.J. Verstijlen (*DLL/Van Logtestijn q.q.*). Zie over deze materie ook

staande kan ook worden gewezen op de bevoegdheid van een schuldeiser om tijdens het faillissement van zijn schuldenaar een beroep op verrekening te doen. Ter zake daarvan geldt een vergelijkbare invulling van het fixatiebeginsel. De schuldeiser kan op de voet van art. 53 Fw tijdens het faillissement van zijn schuldenaar niet alleen vorderingen en schulden verrekenen die per faillissementsdatum reeds bestonden, maar kan zich ook op verrekening beroepen ter zake van vorderingen en schulden die eerst na datum faillissement ontstaan uit een per faillissementsdatum reeds bestaande rechtsverhouding. Ook dit laatste vindt bevestiging in vaste jurisprudentie van de Hoge Raad.[8]

4. Dat niet alleen *bestaande* vorderingen, maar ook *toekomstige* vorderingen binnen de reikwijdte van een WHOA-procedure (kunnen) vallen, is voor sommige vorderingen zelfs expliciet in de wet bepaald. Een voorbeeld daarvan is de vordering tot schadevergoeding van een wederpartij na de eenzijdige tussentijdse opzegging door de schuldenaar (of de HD) ex art. 373 lid 1 Fw van een door de schuldenaar met die wederpartij gesloten overeenkomst. In art. 373 lid 2 Fw is bepaald dat het WHOA-akkoord kan voorzien in een wijziging van het (vooralsnog) toekomstige recht van de wederpartij op schadevergoeding.[9] De vordering tot schadevergoeding van de wederpartij ontstaat eerst nadat het WHOA-akkoord door de rechtbank is gehomologeerd, de rechtbank daarbij toestemming heeft gegeven voor de eenzijdige opzegging van de overeenkomst, de voor de opzegging van de overeenkomst door de schuldenaar (of de HD) gestelde termijn is verstreken en de schade door de wederpartij is geleden. De vordering wordt evenwel verkregen uit een tevoren tussen partijen reeds bestaande rechtsverhouding.

5. In een WHOA-procedure geldt in zoverre een (van faillissement en surseance van betaling) afwijkende regeling, dat voor het moment waarop de rechtsverhouding dient te bestaan waaruit de (vooralsnog) toekomstige vordering van de schuldeiser zal worden verkregen, niet kan of behoeft te worden aangeknoopt bij het in faillissement en surseance van betaling geldende fixatiebeginsel. Het ligt in het kader van de WHOA, waarin het genoemde fixatiebeginsel toepassing mist[10], voor de hand om ter zake van het moment waarop de genoemde rechtsverhouding dient te bestaan, aan te knopen bij het moment waarop de schuldeiser zijn stem uitbrengt, c.q. het moment waarop de schuldeiser tot de stemming over het akkoord wordt toegelaten, dan wel bij een in het akkoord opgenomen

---

S.C.J.J. Kortmann en N.E.D. Faber, 'Pand, hypotheek en fixatiebeginsel', in: J.C van Apeldoorn e.a. (red.), *Onzekere zekerheid*, Insolad Jaarboek 2001, Deventer: Kluwer 2001, p. 139-153; N.E.D. Faber, *Verrekening* (diss. Nijmegen), Serie Onderneming en Recht, deel 33, Deventer: Kluwer 2005, nrs. 429 en 433; N.E.D. Faber, noot onder HR 14 juni 2013, JOR 2013/264 (*ABN Amro/Schreurs q.q.*); en N.E.D. Faber en N.S.G.J. Vermunt, noot onder HR 6 april 2012, JOR 2014/172 (*ASR/Achmea*).

8 Zie onder meer HR 26 maart 1976, NJ 1977, 612, m.nt. BW (*Keulen en Oliemans q.q./Cebeco*); HR 16 oktober 2015, JOR 2016/20, m.nt. N.E.D. Faber en N.S.G.J. Vermunt *(DLL/Van Logtestijn q.q.)*; en HR 13 oktober 2017, JOR 2018/48, m.nt. N.E.D. Faber *(Curatoren Eurocommerce/Ontvanger).*

9 Voorts kan worden gewezen op art. 370 lid 2 Fw. De homologatie van een WHOA-akkoord stelt een toekomstig regresrecht ter zijde.

10 De stelling van Snijders dat het deponeren van de startverklaring in een WHOA-procedure het fixatiemoment zou (moeten) zijn, kan niet worden aanvaard. Zie voor deze stelling J.L. Snijders, 'Fixatiebeginsel en de WHOA', FIP 2021, p. 25-26.

eerdere peildatum.[11] Alle vorderingen (bestaand of toekomstig) die uit een per dat moment of die datum bestaande rechtsverhouding voortvloeien, kunnen onder de werking van een WHOA-akkoord worden gebracht.

6. Gelet op het voorafgaande, moet in het kader van de vraag van welke schuldeisers de vorderingsrechten op basis van een WHOA-akkoord kunnen worden gewijzigd, worden aangenomen dat zulks in ieder geval geldt voor alle schuldeisers van vorderingen die ook voor verificatie in het faillissement van de schuldenaar in aanmerking zouden komen, c.q. waarvoor schuldeisers ook zouden kunnen stemmen over een door de schuldenaar aangeboden faillissementsakkoord. Dat de reikwijdte van een WHOA-akkoord op dit punt beperkter zou zijn dan de reikwijdte van een akkoord in faillissement (of surseance van betaling), achten wij – mede tegen de achtergrond van het doel en de strekking van de WHOA – uitgesloten.[12] De WHOA vormt een flexibel herstructureringsinstrument dat in diverse opzichten juist een ruimer toepassingsgebied kent dan de wettelijke regeling van het faillissement en de surseance van betaling. Zo kan een WHOA-akkoord zich mede uitstrekken tot preferente (en zelfs gesecureerde) schuldeisers, behoeven in een WHOA-akkoord niet alle schuldeisers te worden betrokken, en kan een WHOA-akkoord zich mede uitstrekken tot aandeelhouders. Wat daarvan verder ook zij, ons zijn geen steekhoudende argumenten bekend waarom een WHOA-akkoord – anders dan een akkoord in faillissement (of surseance van betaling) – slechts betrekking zou (kunnen) hebben op (de wijziging van) bij de aanvang van de WHOA-procedure of op enig moment daarna reeds *bestaande* rechten (of vorderingsrechten) van schuldeisers.

1.3. Wijziging van rechten is ruimer dan wijziging van vorderingsrechten

7. In art. 370 lid 1 Fw wordt terecht niet gesproken over de wijziging van *vorderings*rechten. Art. 370 lid 1 Fw spreekt – in ruimere zin – over de wijziging van "rechten" van schuldeisers (en aandeelhouders). Het is om die reden dan ook niet nodig om een bij een WHOA-akkoord voorgestelde wijziging van rechten van schuldeisers (en/of aandeelhouders) vorm te geven als, of te formuleren in termen van, een wijziging van het aan die schuldeisers toekomende vorderingsrecht (of van de voorwaarden die op dat vorderingsrecht van toepassing zijn). Dat in de jurisprudentie vaak wordt aangeknoopt bij een aan de schuldeiser toekomend *vorderings*recht (en de wijziging van dat *vorderings*recht)[13], maakt dit

---

11 De EU-Herstructureringsrichtlijn laat de vraag of toekomstige vorderingen in een herstructureringsprocedure kunnen worden betrokken, over aan de EU-Lidstaten. Zie in dit verband nr. 25 van de bij de richtlijn behorende considerans: "De lidstaten moeten kunnen bepalen of vorderingen die opeisbaar zijn of tot stand komen nadat een verzoek om opening van een preventieve herstructureringsprocedure is ingediend of nadat de procedure is geopend, worden opgenomen in de preventieve herstructureringsmaatregelen of de schorsing van individuele tenuitvoerleggingsmaatregelen." Zulks behoeft niet expliciet in de nationale wetgeving van een EU-Lidstaat te worden bepaald, maar kan ook – zoals in Nederland – uit de wet, het stelsel van de wet of de jurisprudentie voortvloeien. Ook nr. 64 van de bij de richtlijn behorende considerans verwijst naar de mogelijkheid om schuldeisers met een toekomstige vordering op de schuldenaar onder de werking van een akkoord te doen vallen.

12 Ook in tal van andere opzichten is de reikwijdte van de wettelijke regeling inzake de WHOA ruimer dan die inzake faillissement of surseance van betaling.

13 Uit de jurisprudentie noemen wij bij wijze van voorbeeld Rb. Amsterdam 5 augustus 2021, JOR 2022/102, m.nt. R. van den Sigtenhorst (*Sportscholen*), en Rb. Rotterdam 9 maart 2023, JOR 2023/193, m.nt. F.A. van de Wakker; NJ 2023, 184, m.nt. F.M.J. Verstijlen (*Royal IHC*).

niet anders. Overigens zal het in de regel niet veel moeite kosten om de wijziging van een recht dan wel de wijziging van een overeenkomst of een daaruit voortvloeiende bevoegdheid van een schuldeiser vorm te geven als de wijziging van een uit die overeenkomst voortvloeiend vorderingsrecht. Daartegen bestaat onzes inziens op zichzelf geen bezwaar, maar het kan niet afdoen aan het feit dat de wet het ruimere begrip "rechten" hanteert. Onder de wijziging van rechten van schuldeisers en aandeelhouders is onzes inziens veeleer te verstaan de wijziging van hun "rechtspositie".

8. De ruime formulering van art. 370 lid 1 Fw brengt onzes inziens met zich dat ook de verlenging van de looptijd van een overeenkomst (met inbegrip van een kredietfaciliteit) onder de werking van een WHOA-akkoord kan zijn begrepen. In de literatuur en de rechtspraktijk bestaat weliswaar geen eenstemmigheid over de precieze reikwijdte van art. 370 lid 1 Fw en over de verhouding tussen de art. 370 lid 1 en 373 lid 1 Fw, maar dat is op zichzelf geen reden om cassatie in het belang der wet in te stellen tegen het Royal IHC vonnis, een vonnis dat noch met de tekst van de wet, noch met de strekking van de wet in strijd is, dat bovendien naar behoren is gemotiveerd, recht doet aan de belangen van alle in de desbetreffende procedure betrokken partijen, en heeft geleid tot de homologatie van een WHOA-akkoord dat als eerlijk en redelijk kan worden bestempeld. Van tegenstrijdige uitspraken die aanleiding zouden kunnen geven tot het instellen van cassatie in het belang der wet, is evenmin sprake. Afgezien daarvan, is het niet waarschijnlijk dat een eventuele vordering tot cassatie in het belang der wet zal leiden tot een uitspraak van de Hoge Raad waarin de reikwijdte van art. 370 lid 1 Fw nauwkeurig wordt omschreven. Dit hangt onder meer samen met de schier onuitputtelijke casuïstiek.[14] In dit verband verdient voorts opmerking dat ook omtrent de reikwijdte van een faillissements- of surseanceakkoord in de literatuur en de rechtspraktijk geen eenstemmigheid bestaat, terwijl de wettelijke regeling ter zake daarvan van veel oudere datum is dan die betreffende een WHOA-akkoord en de literatuur en jurisprudentie ter zake van een faillissements- of surseanceakkoord veel omvangrijker is.

1.4. De verhouding tussen de artikelen 370 lid 1 en 373 lid 1 Fw

9. De art. 370 lid 1 en 373 lid 1 Fw sluiten elkaar niet wederzijds uit. Art. 373 lid 1 Fw is in de eerste plaats een bepaling die de schuldenaar (of de HD) de mogelijkheid biedt om een voor de schuldenaar bezwarende overeenkomst waarvan hij vergeefs een wijziging aan de wederpartij heeft voorgesteld, (met toestemming van de rechtbank en ter gelegenheid van de homologatie van een aangeboden akkoord) voortijdig te doen eindigen. Art. 373 lid 1 Fw vormt geen basis voor het dwingend opleggen aan de wederpartij van een voorgestelde wijziging van een tussen partijen gesloten overeenkomst, met inbegrip van een verlenging van de looptijd van de desbetreffende overeenkomst, en vormt als zodanig dan ook geen bruikbaar instrument om bestaande of toekomstige verplichtingen van

[14] Tegen deze achtergrond is eveneens eenvoudig te verklaren dat de in de Memorie van Toelichting genoemde gevallen – hiervoor in par. 1.1 van deze consultatiereactie geciteerd – slechts typische/klassieke voorbeelden zijn van "rechten" die in een WHOA-akkoord op grond van art. 370 lid 1 Fw kunnen worden gewijzigd. Van een limitatieve opsomming of van een bepalende "gemeenschappelijke noemer" die aan deze voorbeelden kunnen worden ontleend, is geen sprake.

een schuldeiser/wederpartij te herstructureren (anders dan door te dreigen met de voortijdige beëindiging van een overeenkomst in een geval waarin het voortbestaan van die overeenkomst voor de schuldeiser/wederpartij van groot belang is). Stemt de wederpartij niet met de voorgestelde wijziging in, dan kan dat hooguit grond opleveren voor de beëindiging van de overeenkomst. Stemt de wederpartij wel met de voorgestelde wijziging in, dan zijn partijen – ook zonder rechterlijke toestemming – aan die wijziging gebonden, zulks op basis van de contractsvrijheid. Art. 370 lid 1 Fw heeft een andere strekking en maakt het mogelijk dat bepaalde rechtsgevolgen – met de in de wet opgenomen waarborgen – dwingend aan een schuldeiser/wederpartij worden opgelegd. Art. 370 lid 1 Fw bepaalt met zoveel woorden dat door middel van een akkoord een wijziging van de rechten van schuldeisers kan worden bewerkstelligd. Om een dergelijke wijziging bindend te doen zijn voor een schuldeiser/wederpartij die met de voorgestelde wijziging niet instemt, dient het akkoord waarbij de wijziging wordt voorgesteld, met de vereiste (gekwalificeerde) meerderheid te worden aangenomen (vgl. art. 381 lid 6 Fw) en door de rechtbank te worden gehomologeerd (vgl. art. 383 Fw), waarbij de rechtbank een uitgebreid toetsingskader dient te doorlopen (vgl. art. 384 Fw). Voor de homologatie van een WHOA-akkoord waarbij een wijziging van een overeenkomst wordt voorgesteld (waaronder de verlenging van de looptijd van die overeenkomst), zal in het bijzonder plaats zijn (i) indien de voorgestelde wijziging noodzakelijk is voor het welslagen van de met het WHOA-akkoord beoogde reorganisatie en het realiseren van de reorganisatiewaarde; (ii) er door middel van de voorgestelde wijziging geen wezenlijk andere (nieuwe, zwaardere of meer risicovolle) verplichtingen op de schuldeiser/wederpartij komen te rusten; (iii) de schuldenaar ook van zijn kant de overeengekomen tegenprestatie blijft verrichten (of daarvoor zekerheid stelt); en (iv) ook overigens aan alle vereisten voor het aannemen van het akkoord en de homologatie ervan wordt voldaan. De herstructureringspraktijk wijst uit dat juist het onverkort kunnen voortzetten van een bestaande overeenkomst tot aan de in die overeenkomst voorziene einddatum, dan wel de verlenging van de looptijd van een bestaande overeenkomst, voor het welslagen van een reorganisatie en het realiseren van de reorganisatiewaarde cruciaal is. Indien een dergelijke maatregel – al dan niet onder bepaalde voorwaarden – niet onder de werking van art. 370 lid 1 Fw zou zijn begrepen, doet dat aan de bruikbaarheid en de effectiviteit van de WHOA als saneringsinstrument ernstig afbreuk.

10. Het voorafgaande vindt bevestiging in de uitspraak van de rechtbank Rotterdam inzake *Royal IHC*[15], alsmede in de uitspraak van de rechtbank Amsterdam inzake *Sportscholen*[16]. Hierbij moet worden bedacht dat de kwestie sterk casuïstisch is en dat uit de genoemde uitspraken en de daarin opgenomen overwegingen niet kan of dient te worden afgeleid dat alleen onder de door de rechtbank aangegeven omstandigheden ruimte zou bestaan voor een wijziging van de rechten van de schuldeisers zoals deze bij de desbetreffende WHOA-akkoorden werd voorgesteld.

11. Samenvattend, is bij de beoordeling van de eerste door u voorgelegde vraag van belang (i) dat art. 370 lid 1 Fw niet spreekt over de wijziging van

15 Rb. Rotterdam 9 maart 2023, JOR 2023/193, m.nt. F.A. van de Wakker; NJ 2023, 184, m.nt. F.M.J. Verstijlen (*Royal IHC*).

16 Rb. Amsterdam 5 augustus 2021, JOR 2022/102, m.nt. R. van den Sigtenhorst (*Sportscholen*).

*vorderings*rechten, maar over de wijziging van *rechten*; (ii) dat art. 370 lid 1 Fw niet beperkt blijft tot de wijziging van *bestaande* rechten van schuldeisers en aandeelhouders, maar ook betrekking kan hebben op *toekomstige* rechten uit bestaande overeenkomsten (of andersoortige rechtsverhoudingen); en (iii) dat één van de meest voor de hand liggende wijzigingen van de rechten van schuldeisers waaraan in het kader van een reorganisatie of financiële herstructurering behoefte bestaat, is het voortzetten van een bestaande overeenkomst tot aan de in die overeenkomst voorziene einddatum dan wel het verlengen van de looptijd van een bestaande overeenkomst (met inbegrip van een kredietfaciliteit). Het startpunt van de analyse op dit punt is niet de beperkt aanwezige en sterk casuïstische jurisprudentie, maar de wettelijke regeling van de WHOA en de bijbehorende parlementaire geschiedenis, bezien tegen de achtergrond van de wens (en de verplichting) van de wetgever om een flexibel en effectief saneringsinstrument in te voeren, welk instrument – zoals vermeld in de Memorie van Toelichting bij de WHOA – is geïnspireerd op de UK Scheme of Arrangement en de US Chapter 11 procedure.[17] Bij dit laatste verdient opmerking dat de WHOA meer verwantschap heeft met de UK Scheme of Arrangement dan met een US Chapter 11 procedure.

12. Dat het voortzetten van een bestaande overeenkomst tot aan de in die overeenkomst voorziene einddatum dan wel de verlenging van de looptijd van een overeenkomst niet als een *wijziging van rechten* in de zin van art. 370 lid 1 Fw zou kunnen worden aangemerkt, maar moet worden beschouwd als het (buiten de toepassingssfeer van art. 370 lid 1 Fw om) opleggen van *nieuwe verplichtingen* aan de schuldeiser/wederpartij, is onzes inziens niet vol te houden. Als dit juist zou zijn, is iedere wijziging van een recht van een schuldeiser waardoor deze gehouden is iets te (blijven) doen wat hij zonder die wijziging niet behoefde te doen, het opleggen van een nieuwe verplichting. Dat zou dan bijvoorbeeld ook gelden voor het verlenen van uitstel van betaling of het verlengen van de looptijd van een volledig volgetrokken krediet, twee wijzigingen waarvan het buiten kijf staat (en ter zake waarvan door niemand wordt betwist) dat zij via een WHOA-akkoord kunnen worden bereikt.

13. Tegen de achtergrond van de ruime formulering van art. 370 lid 1 Fw, het doel en de strekking van de WHOA, de sterke verwevenheid van de voorliggende kwestie met de concrete omstandigheden van het geval, en het ontbreken van ter zake gewezen tegenstrijdige uitspraken achten wij het instellen van cassatie in het belang der wet aangewezen, noch zinvol. Het feit dat er in de literatuur en de rechtspraktijk geen eenstemmigheid bestaat omtrent de uitleg van een wettelijke bepaling, in casu art. 370 lid 1 Fw, levert in ieder geval onvoldoende grond op voor het instellen van een dergelijk beroep.

2. <u>Feitelijke wijziging in de onderlinge verhouding van uitkeringsrechten van de schuldeisers</u>

14. De door u onder (ii) gestelde vraag laat zich (in abstracto) kort en eenvoudig beantwoorden. Een feitelijke wijziging in de onderlinge verhouding van

[17] Zie MvT, Kamerstukken II 2018/19, 35 249, nr. 3, p. 4.

uitkeringsrechten van schuldeisers (bijvoorbeeld in het kader van een tussen deze schuldeisers en de schuldenaar overeengekomen *intercreditor agreement*) is binnen de wettelijke regeling van de WHOA toegestaan. Ook hier gaat het in beginsel om een wijziging van rechten van schuldeisers, zoals in art. 370 lid 1 Fw bedoeld. Wij merken in dit verband echter op dat het feitencomplex dat aan het Royal IHC vonnis ten grondslag ligt, niet geheel duidelijk is, althans dat niet goed uit de door de rechtbank weergegeven feiten valt te destilleren hoe de wijziging van de uitkeringsrechten van de schuldeisers in het voorliggende geval rechtens moet worden geduid. Daardoor kunnen wij niet goed beoordelen of de door u onder (ii) gestelde vraag en het relevante feitencomplex op elkaar aansluiten. Reeds om die reden leent de vraag zich onzes inziens niet voor het instellen van een vordering tot cassatie in het belang der wet tegen het Royal IHC vonnis. Niettemin veroorloven wij ons nog enkele opmerkingen met betrekking tot de toepassing van art. 370 lid 1 Fw respectievelijk art. 384 lid 4, aanhef en onder b, Fw.

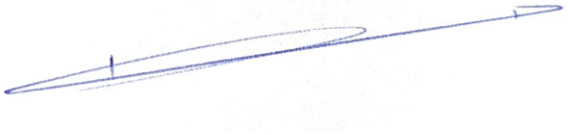
15. Als uitgangspunt voor de toepassing van art. 370 lid 1 Fw geldt dat door middel van een WHOA-akkoord wijziging kan worden gebracht in de rechten van schuldeisers (of aandeelhouders) *jegens de schuldenaar*. Wij sluiten echter niet uit dat er (onder omstandigheden) ook plaats kan zijn voor een wijziging van de rechten van schuldeisers jegens elkaar of onderling, in het bijzonder wanneer die rechten nauw verband houden met de rechtspositie die zij innemen jegens de schuldenaar. Het voorliggende geval van Royal IHC, waarin door middel van een WHOA-akkoord (onder meer) wijziging werd gebracht in de waterval-clausule die in de tussen partijen gesloten *intercreditor agreement* was opgenomen (en daarmee in de volgorde van de aanspraken van de desbetreffende schuldeisers), zou daarvan een voorbeeld kunnen zijn, maar dit valt uit het vonnis niet goed op te maken.

16. Als uitgangspunt voor de toepassing van art. 384 lid 4, aanhef en onder b, Fw geldt dat deze bepaling in beginsel slechts ziet op de rangorde van vorderingen van schuldeisers *jegens de schuldenaar*, en niet op de rangorde van vorderingen van schuldeisers jegens een (security) agent, noch op contractuele afspraken tussen schuldeisers onderling omtrent de volgorde van verdeling van een door die schuldeisers (of een agent voor hen) verkregen opbrengst. Wij sluiten echter niet uit dat art. 384 lid 4, aanhef en onder b, Fw zich voor analoge toepassing leent in gevallen waarin kan worden aangenomen dat de wijziging van de volgorde van de aanspraken van schuldeisers valt binnen de grenzen van art. 370 lid 1 Fw, c.q. van hetgeen met een WHOA-akkoord kan worden bereikt. In beginsel dient bij de verdeling van de waarde die met het akkoord wordt gerealiseerd, de tussen de schuldeisers op grond van de wet of een overeenkomst geldende rangorde te worden gerespecteerd (de zogenaamde *absolute priority rule*). Van de geldende rangorde kan echter worden afgeweken, indien daarvoor een redelijke grond bestaat, en de schuldeiser (of aandeelhouder) ten opzichte van wie van de rangorde wordt afgeweken, door die afwijking niet in zijn belang wordt geschaad. Of daaraan in concreto is voldaan, hangt af van alle omstandigheden van het geval.[18]

[18] Vgl. Rb. Den Haag 23 juli 2021, ECLI:NL:RBDHA:2021:8121, r.o. 4.12.

Tot een nadere toelichting zijn wij uiteraard graag bereid.

Hoogachtend,



Prof.mr. N.E.D. Faber
Hoogleraar burgerlijk recht aan de
Radboud Universiteit Nijmegen

Mr. N.S.G.J. Vermunt
Senior onderzoeker aan de
Radboud Universiteit Nijmegen

Aan:

prof. mr. dr. F.W. Bleichrodt

procureur-generaal bij de Hoge Raad

Postbus 20303

2300 EH

’s-Gravenhage

Per email: PG@hogeraad.nl

Afzender:

mr. J.J. (Jonathan) Rekker[1]

Montessorilaan 10

6500 KK, Nijmegen

jonathan.rekker@ru.nl

Betreft: Reactie op het voornemen van de procureur-generaal bij de Hoge Raad tot het instellen van cassatie in belang der wet tegen het homologatievonnis van de rechtbank Rotterdam van 9 maart 2023

Sölden (Oostenrijk), 23 januari 2024,

Edelhoogachtbare heer Bleichrodt,

1. Het belang van liquiditeitsfaciliteiten bij herstructureringen

Liquide middelen zijn de zuurstof voor een onderneming: hoe veel de onderneming ook waard is, als zij die waarde niet kan gebruiken om haar opkomende verplichtingen te voldoen, zal ze alsnog stikken in een faillissement. Banken en andere financiers springen in de liquiditeitsbehoefte van ondernemingen door hen vitale producten aan te bieden zoals rekening-courantfaciliteiten met een toegestane roodstand of bankgarantiefaciliteiten.[2] Wanneer een financier de liquiditeitsproducten wil beëindigen omdat zij niet langer in de financiële toekomst van de schuldenaar gelooft, dreigt een *self-fulfilling prophecy*. Een eventueel herstructureringsakkoord zal zonder nieuwe liquiditeit namelijk het tij meestal niet kunnen keren: door een knoop te leggen

[1] Promovendus en docent Burgerlijk Recht aan de Radboud Universiteit, verbonden aan het Onderzoekcentrum Onderneming & Recht en Professional Support Lawyer bij Houthoff te Amsterdam. Deze reactie is op persoonlijke titel geschreven.

[2] De waarde van een bankgarantiefaciliteit voor de liquiditeitspositie van een onderneming is indirect van aard. Door de verstrekte bankgarantie zullen contractspartijen doorgaans sneller akkoord gaan om pas betaald te worden nadat zij hun werkzaamheden hebben verricht.

in de zuurstoftoevoer van de onderneming, zal het akkoord in veel gevallen samen met de onderneming stikken.

Toen de Nederlandse wetgever de WHOA ontwierp, heeft hij ter inspiratie leentjebuur gespeeld bij de Amerikaanse Chapter 11 en de Engelse Scheme of Arrangement.[3] De twee Angelsaksische herstructureringsinstrumenten kennen ieder echter een andere oplossing voor de liquiditeitsnood van een onderneming die haar schulden wil herstructureren, maar die niet op de medewerking kan rekenen van de financier bij wie zij haar liquiditeitsproducten afneemt. Onder de Engelse Scheme of Arrangement kan die financier gedwongen worden om de liquiditeitsproducten ook onder gewijzigde voorwaarden na de herstructurering te blijven bieden, waarbij de afgesproken looptijd van deze faciliteiten bij het akkoord zelfs met een beperkte termijn kan worden verlengd.[4] De Amerikaanse Chapter 11 biedt minder ruimte om te sleutelen aan de voorwaarden van overeenkomsten en dus om bestaande financiers te dwingen om ook na herstructurering liquiditeit te blijven bieden. Daar staat tegenover dat de Chapter 11 nieuwe financiers faciliteert die bereid zijn om in het ontstane liquiditeitsgat te springen. De zekerheidsrechten die hen worden geboden kunnen namelijk een hogere rang krijgen dan die van de zittende financiers.[5]

In haar beschikking van 15 december 2022 oordeelde de rechtbank Rotterdam dat het niet mogelijk is om via de WHOA de rang van de zekerheidsrechten van de zittende financier te wijzigen door ze te verlagen ten opzichte van de zekerheidsrechten die worden verstrekt aan een nieuwe financier.[6] In het IHC-vonnis heeft diezelfde rechtbank dat oordeel nogmaals bevestigd voor zover de voorgenomen rangwijziging ziet op goederenrechtelijke rechten.[7] Dat dit oordeel uitgaat van een onjuiste rechtsopvatting zal ik later betogen, maar voor nu is het van belang dat de heersende lijn in de jurisprudentie het onaantrekkelijk maakt voor nieuwe financiers om in het liquiditeitsgat te springen dat zittende financiers achterlaten: de Amerikaanse route naar liquiditeit is vooralsnog gesloten. In het IHC-vonnis heeft de rechtbank Rotterdam echter wél geoordeeld dat de Engelse route vooralsnog geopend is: bestaande financiers kunnen gedwongen worden om ook na homologatie de liquiditeitsfaciliteiten te bieden die zij eerder hadden toegezegd, zelfs als de voorwaarden waaronder die financiering plaatsvindt, wijzigen.

Als het oordeel van de rechtbank inzake IHC in het belang der wet wordt gecasseerd, zonder dat verduidelijkt wordt dat zittende financiers gedwongen kunnen worden om een deel van hun goederenrechtelijke voorrang op te geven ten gunste van nieuwe financiers, zullen veel schuldenaren hun liquiditeitsnood niet kunnen oplossen via de WHOA. Grotere ondernemingen kunnen dan nog steeds hun toevlucht zoeken tot de Engelse Scheme en de Amerikaanse Chapter 11, zoals zij dit ook voor de invoering van de WHOA deden. Voor MKB'ers met een liquiditeitsnood zal er echter vaak geen oplossing meer zijn. Dit is het belang van de twee standpunten die ik in deze bijdrage inneem:

---

[3] *Kamerstukken II* 2018/19, 35 249, nr. 3, p. 4 (MvT).

[4] *In re Apcoa Parking Holdings GmbH* [2014] EWHC 3849 (Ch); *Premier Oil Plc v Fund III Investment 1 (Cayman) Ltd* [2020] 4 WLUK 282.

[5] §364 (d)(1) USBC. Vgl. *In re Ocean View Motel*, *LLC*, 2022 WL 243213 (Bankr. D.N.J. Jan. 25, 2022) waar het mogelijk werd geacht om onder een akkoord de controlerechten over het onderpand van een financier van een *term-loan* te wijzigen, hetgeen erop wijst dat ook onder Amerikaans recht financieringsvoorwaarden niet geheel onschendbaar zijn.

[6] Rb. Rotterdam 15 december 2022, ECLI:NL:RBROT:2022:11016, *JOR* 2023/189 m.nt. De Bruijn, r.o. 5.6.

[7] Rb. Rotterdam 9 maart 2023, ECLI:NL:RBROT:2023:2800, *JOR* 2023/193 m.nt. Van de Wakker, *NJ* 2023/184 m.nt. Verstijlen (*IHC*), r.o. 4.35.

i) Onder de WHOA kunnen financiers worden gedwongen om na homologatie hun verplichtingen onder een revolverende kredietfaciliteit na te blijven komen, ook wanneer het akkoord wijzigingen aanbrengt aan de financieringsvoorwaarden;

ii) De rangwijziging van een goederenrechtelijk zekerheidsrecht is een 'wijziging van een recht' in de zin van art. 370 Fw.

In paragraaf 2 zal ik betogen dat de 'wijziging van schuldeisersrechten' in de zin van art. 370 Fw mede een wijziging van toekomstige schuldeisersrechten kan omvatten. Dat is van belang omdat de wijziging van de voorwaarden van bestaande kredietfaciliteiten onder de WHOA anders überhaupt ondenkbaar zou zijn. In paragraaf 3 betoog ik vervolgens dat een WHOA-akkoord ook kan voorzien in de wijziging van goederenrechtelijke rechten van schuldeisers. Ik zal vervolgens in paragraaf 4 concluderen dat het oordeel van de rechtbank Rotterdam in stand dient te blijven, maar dat met het oog op rechtszekerheid en rechtseenheid het wenselijk zou zijn dat het rechtsmiddel van cassatie in belang der wet wordt aangewend om het IHC-vonnis aan het oordeel van de Hoge Raad te onderwerpen. Ik zal echter ook concluderen dat het van belang is dat de Hoge Raad zich eveneens uitspreekt over de vraag of het mogelijk is om via de WHOA een goederenrechtelijke rangwijziging te bewerkstelligen.

2. Een WHOA-akkoord kan wijzigingen aanbrengen aan bestaande financieringsvoorwaarden

2.1. *De 'wijziging van rechten' zoals bedoeld in art. 370 lid 1 Fw*

De wijziging van de rechten van schuldeisers en aandeelhouders is de kern van de WHOA. De WHOA maakt het mogelijk dat een schuldeisersakkoord niet alleen de rechten kan wijzigen van partijen die daar vrijwillig mee hebben ingestemd, maar ook die van de '*hold-outs*': de partijen die niet mee willen werken. De rechtvaardiging voor deze rechterlijke contractsdwang is dat alle betrokkenen samen beter af zijn en dat schuldeisers en aandeelhouders niet slechter af zijn dan zij zouden zijn bij het afgewende faillissement. De wetgever heeft de rechter de taak gegeven om erop toe te zien dat de waarde die met het akkoord wordt gegenereerd vervolgens eerlijk en transparant wordt verdeeld (art. 384 Fw).

Hoewel de gedwongen wijziging van rechten de kern van de WHOA is, heeft de wetgever in de wettekst opengelaten wat onder 'wijziging van rechten' dient te worden verstaan. Op een aantal plaatsen bevat de totstandkomingsgeschiedenis van de WHOA wel aanwijzingen voor wat de wetgever met 'wijziging van rechten' voor ogen had. Voor zover het gaat om de aanspraken van schuldeisers, vermeldt de Memorie van Toelichting bijvoorbeeld dat onder 'rechten' moet worden begrepen: "*het recht van een schuldeiser om nakoming door de schuldenaar van de op hem rustende verplichtingen af te dwingen*".[8] De minister overweegt verder: "*Het akkoord kan wijzigingen omvatten van de rechten van alle categorieën schuldeisers en aandeelhouders.*"[9]

Een nadere duiding van wat *niet* onder het begrip 'wijziging van recht' zou vallen, biedt art. 373 lid 1 Fw. Deze bepaling geeft de WHOA-schuldenaar de bevoegdheid om via het te homologeren akkoord een overeenkomst eenzijdig te beëindigen als de wederpartij bij die overeenkomst niet heeft ingestemd met een gedaan voorstel tot wijziging of beëindiging van die overeenkomst. Dat

[8] *Kamerstukken II* 2018/19, 35 249, nr. 3, p. 9 (MvT); vgl. ibid., p. 34.
[9] Ibid., p. 9. Vgl. art. 369 lid 4 Fw waarin bepaalde schuldeisers en bepaalde rechten nadrukkelijk van de WHOA zijn uitgezonderd.

de wetgever het nodig heeft geacht om deze eenzijdige beëindigingsbevoegdheid op te nemen in de wet, wijst erop dat in de visie van de wetgever de eenzijdige wijziging of beëindiging van een overeenkomst niet onder de 'wijziging van een recht' valt zoals bedoeld in art. 370 Fw.

Uit de totstandkomingsgeschiedenis van de WHOA blijkt dat het de oorspronkelijke bedoeling van de wetgever was om alleen bestaande rechten te wijzigen via art. 370 Fw. Voor de wijziging van toekomstige rechten die zouden ontstaan uit lopende overeenkomsten, zou de weg van art. 373 Fw moeten worden gevolgd.[10] Dit is echter nooit een grote waterscheiding geweest. Het systeem van de WHOA maakt namelijk duidelijk dat de compensatie van schuldeisers of aandeelhouders onder het akkoord kan bestaan uit rechten die in een periode na homologatie zullen ontstaan.[11] Niets in de regeling van de WHOA staat eraan in de weg dat deze aangeboden toekomstige rechten een aanvulling kunnen zijn op de toekomstige rechten die ook zouden ontstaan zonder het akkoord en in zoverre een uitbreiding, en dus een 'wijziging' van deze rechten zijn. Dat geldt in het bijzonder voor de wijziging van rechten van bestaande financiers.

2.2. *Een dwangakkoord kan de toekomstige rechten van financiers wijzigen*

Uit art. 384 lid 4 sub c Fw vloeit voort dat schuldeisers die in faillissement een uitkering in geld hadden kunnen verwachten, de aanspraak op deze uitkering in contanten behouden bij een WHOA-akkoord. Uitgezonderd van dit recht op een '*cash-out* optie' zijn echter de partijen die in de praktijk doorgaans de grootste kanshebbers zijn voor een uitkering in geld bij het hypothetische faillissement van de WHOA-schuldenaar: professionele financiers met goederenrechtelijke zekerheden. Uit de totstandkomingsgeschiedenis van de WHOA vloeit voort dat de wetgever deze professionele financiers de '*cash out* optie' heeft ontzegd om te voorkomen dat een akkoord niet kan slagen door een gebrek aan liquide middelen aan de kant van de schuldenaar. Het zal immers regelmatig voorkomen dat op grond van haar zekerhedenpositie de professionele financier in een faillissement haar vordering grotendeels of zelfs geheel voldaan kan zien worden. Indien deze professionele financier ook onder een WHOA-akkoord deze uitkering in geld zou moeten kunnen ontvangen, legt dit een groot beslag op de vaak toch al beperkte liquiditeit van de WHOA-schuldenaar. Een uitkering in contanten voor andere schuldeisers – zoals de door de wetgever uitverkozen MKB-schuldeisers – zal dan vaak onhaalbaar zijn.[12]

---

[10] Vgl. Consultatiedocument WCO II, MvT, p. 43, internetconsultatie.nl/wco2 (geraadpleegd op: 14 december 2023); *Kamerstukken II* 2018/19, 35 249, nr. 3, p. 34, 49 (MvT). Onder het ontwerp van WCO II was het mogelijk om ook toekomstige verplichtingen te betrekken bij een te homologeren akkoord. Daar stond een opzeggingsbevoegdheid van de contractspartij tegenover. Op zowel het voorstel om via een akkoord ook toekomstige verplichtingen uit overeenkomsten te wijzigen, als de daar tegenoverstaande opzeggingsbevoegdheid werd in consultatiereacties kritiek geuit. Het is aannemelijk dat de huidige regeling van art. 373 lid 1 Fw onder de WHOA een reactie is op deze kritiek. Zie voor een bloemlezing van de consultatiereacties: M.L. Lennarts, 'De WCO II: solide basis voor herstructureringen of voer voor litigation?', in: M. Holtzer, A.F.J.A. Leijten & D.J. Oranje (red.), *Geschriften vanwege de Vereniging Corporate Litigation 2014-2015(Serie Van der Heijden Instituut nr. 128)*, Deventer: Wolters Kluwer 2015/II.9.6.

[11] *Kamerstukken II* 2018/19, 35 249, nr. 3, p. 49 (MvT): "*Om redenen van eenvoud en hanteerbaarheid, is er voor gekozen om een klassenindeling alleen verplicht voor te schrijven als er een akkoord wordt aangeboden aan schuldeisers of aandeelhouders met verschillende (bij faillissement) bestaande of (op basis van het akkoord aangeboden) nieuwe rechten.*" Zie ook art. 375 lid 1 sub h Fw waarin de informatieverplichting van de schuldenaar is opgenomen ten aanzien van het ontstaansmoment van onder akkoord aangeboden rechten.

[12] Vgl. art. 374 lid 2 jo. 384 lid 4 sub a Fw waaruit voortvloeit dat het akkoord dient te voorzien op een uitkering in contanten van minimaal 20% van de vorderingen van MKB-schuldeisers, behoudens een

Professionele financiers hebben onder de WHOA dus geen afdwingbare aanspraak op een uitkering in contanten, zelfs niet als zij dat wel zouden hebben in het faillissement van de schuldenaar. Art. 384 lid 4 sub c jo. d Fw bepaalt dat zij slechts geen genoegen hoeven te nemen met de aard van de aangeboden compensatie als deze bestaat uit de omzetting van hun vorderingen in aandelen(certificaten). Tegelijkertijd brengen art. 384 lid 3 en 4 sub b Fw mee dat bij de verdeling van de reorganisatiewaarde wel recht moet worden gedaan aan de rang van goederenrechtelijk gezekerde financiers bij het verhaal op het vermogen van de schuldenaar. Uit de samenhang van deze bepalingen vloeit voort dat het mogelijk moet zijn om toekomstige rechten van professionele financiers te wijzigen, zowel als deze rechten worden uitgebreid ter compensatie van de schuldeiser, als wanneer zij worden aangetast.

De noodzaak om de toekomstige rechten van een schuldeiser met het akkoord te wijzigen kan zich bijvoorbeeld al voordoen bij het eenvoudige voorbeeld van een verschaft krediet, dat tegen een rentevergoeding periodiek moet worden afgelost.[13] Wanneer de kredietnemer in financiële problemen geraakt en voorziet dat zij haar schulden – waaronder de opkomende aflossingstermijnen – niet zal kunnen voldoen, kan zij via de WHOA een aflossingspauze afdwingen en de looptijd van het krediet verlengen. Zoals gezegd, zelfs als de financier op grond van haar goederenrechtelijke zekerheidsrechten in het faillissement van de schuldenaar volledig zou worden voldaan, heeft zij onder de WHOA geen recht op de '*cash-out optie*'. Tegelijkertijd dient zij wel conform haar voorrangspositie mee te delen in de verdeling van de reorganisatiewaarde. Afhankelijk van de positie van de financier bij het faillissement en de met het akkoord gegenereerde reorganisatiewaarde, kan dit betekenen dat de financier niet alleen uiteindelijk volledig zal moeten worden voldaan, maar ook aanvullende rentevergoedingen zal moeten ontvangen voor de periodes waarin geen aflossingen plaatsvinden en de periodes waarmee de kredietovereenkomst wordt verlengd. Ook zal de financier mogelijk moeten worden gecompenseerd voor het gewijzigde risicoprofiel van de klant, waardoor zij zelf meer kosten maakt en zal de risico-opslag dus moeten worden gewijzigd. Een eenvoudige verlenging van de looptijd van een termijnlening is dan alleen mogelijk als deze wijzigingen van toekomstige schuldeisersrechten onder de reikwijdte van art. 370 lid 1 Fw vallen.

Een logische toepassing van de WHOA betekent echter niet alleen dat de aanspraken van de financier op rentevergoedingen kunnen worden uitgebreid, maar dat zij ook moeten kunnen worden aangetast. Het is wetsystematisch moeilijk te volgen dat het meerdere – volledige kwijtschelding van de hoofdsom – wel zou kunnen, maar niet het mindere – kwijtschelding van toekomstig opkomende rentetermijnen. Bovendien sluit de mogelijkheid om via de WHOA toekomstige renterechten te kunnen wijzigen goed aan bij het doel van de wetgever om te voorkomen dat professionele financiers te veel van de liquide reorganisatiewaarde op zouden souperen. De mogelijkheid om toekomstige rechten te wijzigen sluit ook goed aan bij een ander doel van de wetgever, namelijk om met de WHOA een effectief en flexibel herstructureringsinstrument te creëren, waarbij de materiële inhoud van het akkoord zoveel als mogelijk kan worden toegesneden op de specifieke omstandigheden van het geval.[14]

'zwaarwegende grond'. Vooralsnog passen WHOA-rechters deze 20%-regel strikt toe, zie bijvoorbeeld: Rb. Limburg, 22 november 2021, ECLI:NL:RBLIM:2021:8857, *JOR* 2022/130 m.nt. Van den Sigtenhorst.

[13] Hiermee bedoel ik de kredietovereenkomst die in de praktijk ook wel een 'term loan' of 'termijnlening' wordt genoemd.

[14] Ibid., pp. 2, 4, 6, 18, 29.

Datzelfde geldt voor de wijziging van de financiële convenanten die zijn opgenomen in de kredietovereenkomst. Om te voorkomen dat de gedwongen verlenging van een termijnlening een tandeloze tijger wordt, zal immers vaak ook nodig zijn dat het akkoord de voorwaarden aanpast waaronder de schuldenaar in verzuim raakt en de financier het krediet in een keer opeisbaar kan maken. Hierbij moet worden gedacht aan afspraken ten aanzien van de gehaalde omzet per kwartaal, schuld-, en liquiditeitsratio's. Dergelijke rechten zijn bij uitstek rechten "*van een schuldeiser om nakoming door de schuldenaar van de op hem rustende verplichtingen af te dwingen*".[15] Voor zover deze rechten überhaupt al niet ten tijde van homologatie bestaan, brengt een redelijke toepassing van de WHOA mee dat dergelijke schuldeisersrechten ook onder art. 370 Fw dienen te vallen als zij toekomstig zouden zijn. Het is immers onwaarschijnlijk dat de wetgever met de ene hand zou hebben willen afnemen, wat hij met de andere hand heeft gegeven.

3. Een rangwijziging van goederenrechtelijke zekerheidsrechten valt onder het toepassingsbereik van art. 370 lid 1 Fw

Een belangrijk onderdeel van het IHC-akkoord is de wijziging van de onderlinge rangorde van de financiers ten aanzien van de opbrengst uit bestaande zekerheidsrechten die IHC en gelieerde partijen hadden gevestigd en zekerheidsrechten die ter uitvoering van het akkoord nog zouden worden gevestigd.[16] Net als voor de verlenging van de looptijd van de termijnlening was voor de wijziging van deze rangorde eenstemmigheid vereist van de financiers, maar hadden niet alle financiers ingestemd. Tijdens de WHOA-procedure betoogde Rabobank dat de wijziging van de rangorde van de financiers niet mogelijk zou zijn via een WHOA-akkoord, waarbij de bank zich beriep op een eerder vonnis van de rechtbank Rotterdam (hierna: 'de rangwijzigingsbeschikking').[17] In die beschikking hadden de WHOA-rechters geoordeeld dat het niet mogelijk is om via een dwangakkoord de rang van de zekerheidsrechten van de zittende financier te wijzigen door ze te verlagen ten opzichte van de zekerheidsrechten die worden verstrekt aan een nieuwe financier. In het IHC-vonnis bevestigde de rechtbank dat oordeel, maar verwierp zij ook het betoog van Rabobank. Het akkoord dat voorlag in de rangwijzigingsbeschikking voorzag in een goederenrechtelijke rangwijziging, terwijl het IHC-akkoord voorzag in een contractuele rangwijziging. Het eerste zou geen wijziging in de zin van art. 370 lid 1 Fw zijn, het tweede wel.[18]

3.1. *Wijziging van goederenrechtelijke zekerheidsrechten sluit aan bij de door de wetgever beoogde uitleg van art. 370 lid 1 Fw*

In het IHC-vonnis verwierp de rechtbank terecht het betoog van de Rabobank dat een wijziging van de onderlinge rangorde van de betrokken financiers via de WHOA ontoelaatbaar zou zijn. Desalniettemin ligt aan dit oordeel een onjuiste rechtsopvatting ten grondslag die voortbouwt op het onjuiste oordeel in de rangwijzigingsbeschikking. Zoals hierboven benoemd, oordeelde de rechtbank in die beschikking dat het niet mogelijk zou zijn om de goederenrechtelijke zekerheidsrechten van een zittende financier in rang te verlagen ten opzichte van de te vestigen zekerheidsrechten van een nieuwe financier. De rechtbank meende namelijk dat een dergelijke

[15] *Kamerstukken II* 2018/19, 35 249, nr. 3, p. 9 (MvT); vgl. ibid., p. 34.
[16] Rb. Rotterdam 9 maart 2023, ECLI:NL:RBROT:2023:2800, *JOR* 2023/193 m.nt. Van de Wakker, *NJ* 2023/184 m.nt. Verstijlen (*IHC*), r.o. 3.3.
[17] Rb. Rotterdam 15 december 2022, ECLI:NL:RBROT:2022:11016, *JOR* 2023/189 m.nt. De Bruijn, r.o. 5.6.
[18] Rb. Rotterdam 9 maart 2023, ECLI:NL:RBROT:2023:2800, *JOR* 2023/193 m.nt. Van de Wakker, *NJ* 2023/184 m.nt. Verstijlen (*IHC*), r.o. 4.35.

wijziging niet mogelijk zou zijn omdat de Nederlandse wetgever bij de implementatie van de Herstructureringsrichtlijn geen gebruik zou hebben gemaakt van de lidstaatoptie van art. 17 lid 4 Herstructureringsrichtlijn.[19] Deze bepaling biedt lidstaten de mogelijkheid om financiers die de schuldenaar tijdens of na de herstructurering van krediet hebben voorzien het recht te geven om met voorrang te worden voldaan als er na de herstructurering alsnog een faillissement of andere insolventieprocedure volgt.[20]

Hoewel de Nederlandse wetgever inderdaad geen bijzondere vorm van voorrang heeft toegekend aan verstrekkers van nieuwe of tussentijdse financiering, volgt uit die keuze echter niet noodzakelijkerwijs dat de wetgever daarmee ook heeft bepaald dat de rang van goederenrechtelijke zekerheden niet via een WHOA-akkoord kunnen worden gewijzigd.[21] Sterker, zekerheidsrechten zijn bij uitstek rechten "*van een schuldeiser om nakoming door de schuldenaar van de op hem rustende verplichtingen af te dwingen*" in de zin van art. 370 lid 1 Fw.[22]

De mogelijkheid om bij de herstructurering van de kapitaalstructuur ook aanpassingen te doen aan de rangorde van schuldeisers, sluit bovendien aan bij het in paragraaf 2 genoemde doel van de wetgever om met de WHOA een effectief en flexibel herstructureringsinstrument te creëren, waarbij de materiële inhoud van het akkoord zoveel als mogelijk kan worden toegesneden op de specifieke omstandigheden van het geval.[23]

3.2. *Wijziging van goederenrechtelijke zekerheidsrechten past bij het verhaalskarakter van de WHOA*

Een tweede reden waarom wijziging van goederenrechtelijke rechten via de WHOA mogelijk zou moeten zijn, is omdat de WHOA niet alleen een herstructureringsinstrument is voor de schuldenaar, maar ook een verhaalsinstrument is voor diens schuldeisers. Anders dan Mennens, meen ik dat het juist goed past bij het verhaalskarakter van het dwangakkoord dat daarmee ook goederenrechtelijke verhaalsrechten kunnen worden aangetast.[24] Zowel het verhaalskarakter van

---

[19] *Kamerstukken II* 2021/22, 36 040, nr. 3 (herdruk), p. 24 (MvT).

[20] Art. 17 lid 4 Richtlijn (EU) 2019/1023: "*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 van andere schuldenaren die anders bevoorrechte of gelijkwaardige vorderingen zouden hebben.*"

[21] Anders: A.M. Mennens, *Het dwangakkoord buiten surseance en faillissement* (diss. Nijmegen), Deventer: Wolters Kluwer 2020, pp. 437-439, die meent dat wijziging van zekerheidsrechten zich niet zou verhouden tot het 'verhaalskarakter' van het akkoord. Zoals ik hieronder betoog, is het in ons recht heel gewoon dat verhaalsrechten eindigen door het nemen van verhaal. Vgl. ook *Kamerstukken II* 2018/19, 35 249, nr. 3, p. 1 (MvT), waarin de wetgever het doel van de WHOA opsomt: "*Doel is het reorganiserend vermogen van […] ondernemingen te versterken.*" Zie ook anders: K. de Bruijn, noot bij Rb. Rotterdam 15 december 2022, ECLI:NL:RBROT:2022:11016, JOR 2023/189, r.n. 9, die meent dat aangezien voor een rangwijziging van een pandrecht geen instemming van de pandgever zou zijn vereist "*het (ook) [zou] bevreemden als diezelfde pandgever wel via de WHOA een goederenrechtelijke rangwijziging kan afdwingen*". Ik meen dat De Bruin daarmee voorbij lijkt te gaan aan het karakter van het dwangakkoord als een insolventierechtelijke meerpartijenovereenkomst.

[22] *Kamerstukken II* 2018/19, 35 249, nr. 3, p. 9 (MvT); vgl. ibid., p. 34. Zie verder ibid., p. 9: "*Het akkoord kan wijzigingen omvatten van de rechten van alle categorieën schuldeisers en aandeelhouders. Anders dan het surseance akkoord kan een dwangakkoord dat tot stand komt op basis van de WHOA dus ook zien op een aanpassing van de rechten van de preferente en zekerheidsgerechtigde schuldeisers.*"

[23] Ibid., pp. 2, 4, 6, 18, 29.

[24] A.M. Mennens, *Het dwangakkoord buiten surseance en faillissement* (diss. Nijmegen), Deventer: Wolters Kluwer 2020, pp. 437-439. Ik meen dat goederenrechtelijke genotsrechten in beginsel buiten schot dienen te blijven van een WHOA-akkoord, aangezien hun rechten doorgaans niet aangetast kunnen worden in faillissement en zij dus per definitie bij een WHOA-akkoord slechter af zouden zijn (art. 384 lid 3 Fw). Ik

het dwangakkoord als de noodzaak om daarmee ook goederenrechtelijke zekerheidsrechten te kunnen aantasten, blijken het duidelijkst als men uitgaat van een liquidatieakkoord.

Bij de totstandkoming van de WHOA overwoog de wetgever nadrukkelijk dat een dwangakkoord ook zou kunnen voorzien in de gecontroleerde stopzetting en afwikkeling van een onderneming zonder overlevingskansen. Een belangrijke voorwaarde voor de homologatie van een dergelijk liquidatieakkoord is echter wel dat er met het akkoord een beter resultaat te behalen is voor de schuldeisers en aandeelhouders dan bij afwikkeling van de onderneming in faillissement.[25] In de jurisprudentie wordt deze voorwaarde ook wel geformuleerd als de 'duidelijke plus' die verbonden moet zijn aan de afwikkeling via het akkoord ten opzichte van de afwikkeling in faillissement.[26]

De stelling dat goederenrechtelijke zekerheidsrechten niet aangetast zouden kunnen worden door een akkoord, zou het door de wetgever ongewenste gevolg hebben dat een liquidatieakkoord in sommige gevallen slechts tot stand kan komen met medewerking van de zekerheidsgerechtigde schuldeiser. Wanneer het akkoord bijvoorbeeld bestaat uit de liquidatie van met hypotheekrechten bezwaard vastgoed, zullen de koper en de notaris doorgaans alleen willen meewerken aan de overdracht als de hypotheekhouder voorafgaand aan, of ten tijde van de overdracht afstand doet van zijn recht en meewerkt met de doorhaling ervan. Weliswaar zal de hypotheekhouder gedwongen kunnen worden om mee te werken aan doorhaling van het hypotheekrecht wanneer hij zijn uitkering onder het akkoord heeft ontvangen en de bancaire relatie is beëindigd, maar tot dat moment zal de aanspraak op de uitkering onder het akkoord waarschijnlijk zelf gedekt blijven door het hypotheekrecht. Indien het hypotheekrecht immers strekt tot zekerheid voor 'al hetgeen de hypotheekhouder uit welke hoofde dan ook zal hebben te vorderen van hypotheekgever', zou ik menen dat daaronder ook de vordering onder het akkoord valt. Aangezien het hypotheekrecht nog bestaat, kan de hypotheekhouder niet gedwongen worden om mee te werken aan doorhaling (art. 3:274 jo. 3:29 BW). Het gevolg is een impasse: om het hypotheekrecht te doen eindigen dient vordering van de hypotheekhouder uit het liquidatieakkoord te worden voldaan, maar om die vordering te voldoen uit de opbrengst van het vastgoed, zal het hypotheekrecht eerst dienen te eindigen.[27] Dit probleem kan zich overigens evengoed voordoen wanneer het pandrechten betreft: immers zal ook dan een koper minder snel geneigd zijn om goederen te kopen waarop een pandrecht rust.

Indien men echter in ogenschouw neemt dat het dwangakkoord een vorm van verhaal is, waarbij in beginsel de wettelijke rangorde in achtgenomen dient te worden, past het in het stelsel van de wet en sluit het aan bij de wijzen waarop zekerheidsrechten in verhaalsprocedures eindigen, dat

---

meen dat het echter denkbaar is dat wanneer een genotsgerechtigde een lagere rang heeft dan een zekerheidsgerechtigde, ook het genotsrecht via het WHOA-akkoord kan worden aangetast. De schadevergoedingsvordering van de genotsgerechtigde dient dan echter wel conform zijn rang ex 3:282 BW jo. 384 lid 4 sub b Fw te worden voldaan uit de met het akkoord gegenereerde reorganisatiewaarde.

[25] *Kamerstukken II* 2018/19, 35 249, nr. 3, p. 2, 23 (MvT); *Kamerstukken II* 2021/22, 36 040, nr. 3 (herdruk), p. 89 (MvT).

[26] Zie bijvoorbeeld: Rb. Rotterdam 8 maart 2021, ECLI:NL:RBROT:2021:1887, *JOR* 2021/247 m.nt. Mennens, r.o. 4.6; Rb. Noord-Nederland 15 november 2021, ECLI:NL:RBNNE:2021:5106, *JOR* 2021/50 m.nt. Van den Sigtenhorst, r.o. 5.16; Rb. Den Haag 25 april 2022, ECLI:NL:RBDHA:2022:3956, *JOR* 2022/244 m.nt. Orban, r.o. 4.10; Rb. Amsterdam, ECLI:NL:RBAMS:2022:3855, *JOR* 2022/75 m.nt. Tekstra, r.o. 6.12.

[27] In de praktijk zou een oplossing kunnen zijn dat de vordering van de hypotheekhouder rechtstreeks wordt voldaan vanaf de kwaliteitsrekening van de notaris. Ook in dat geval blijft echter medewerking nodig van de hypotheekhouder.

een dwangakkoord goederenrechtelijke zekerheidsrechten kan aantasten.[28] In de eerste plaats geldt dit voor liquidatieakkoorden, maar niet valt in te zien waarom hier voor reorganisatieakkoorden een andere uitleg van art. 370 lid 1 Fw zou moeten worden toegepast: in beide gevallen kan het akkoord voorzien in de gedwongen afstand van het goederenrechtelijke zekerheidsrecht van de schuldeiser op de goederen van de schuldenaar en is dat een wijziging van diens rechten in de zin van deze bepaling. Aangezien de verlaging van de rang van een goederenrechtelijk zekerheidsrecht – in ieder geval in materiële zin – gekenmerkt kan worden als een gedeeltelijke afstand van recht, meen ik dat ook een rangwijziging van goederenrechtelijke zekerheidsrechten onder het toepassingsbereik van art. 370 lid 1 Fw valt.[29]

4. Afronding en conclusie

Het IHC-akkoord dat de Rechtbank Rotterdam op 9 maart heeft gehomologeerd, voorziet in de wijziging van de kredietdocumentatie en schuldeisersbevoegdheden op – kortgezegd – vijf onderdelen:

1. De verlenging van de looptijd van een termijnlening, waarmee tevens een verzuim wordt gezuiverd;
2. De vermindering van de kredietruimte onder een bestaande revolverende bankgarantiefaciliteit;
3. Afstand van recht ten aanzien van de vordering op de schuldenaar om niet over de aandelen van de dochtervennootschap te beschikken;[30]
4. Verval van goederenrechtelijke zekerheidsrechten op de aandelen van, en persoonlijke zekerheidsrechten verstrekt door de dochtervennootschap waarvan de aandelen na homologatie zijn overgedragen;[31]
5. Wijziging van de rangorde van de financiers ten aanzien van het gezamenlijke zekerhedenpakket.

Punten 1, 3, 4 en 5 betreffen mijns ziens ieder een wijziging van een recht in de zin van art. 370 lid 1 Fw. Dit betreffen namelijk wijzigingen van de rechten van de financiers om nakoming van

[28] Vgl. art. 3:248 lid 3 BW; art. 3:274 BW; art. 58 lid 1 Fw.
[29] In haar Conclusie bij HR 9 april 2021, ECLI:NL:HR:2021:524, *JOR* 2021/193 m.nt. Everaars (*Van Dooren q.q./R. Bontrup Holding*) had A-G Rank-Berenschot in navolging van de literatuur betoogd dat net als afstand van pandrecht, ook een rangwijziging van pandrechten mogelijk zou moeten zijn via een enkele overeenkomst, zie randnummer 2.64. Hoewel de Hoge Raad haar hier niet in heeft gevolgd, doet dat oordeel mijns inziens niet af aan de karakterisering van wijziging van beperkte rechten als een aanvullende vestiging, een gedeeltelijke afstand of een combinatie van beide. Met annotator Everaars (zie nr. 4) vermoed ik dat de Hoge Raad de eenzijdige rangverlaging bij enkele overeenkomst via de *lex specialis* van art. 3:258 lid 2 BW niet toelaatbaar heeft geacht gelet op de waarborgen tegen antedatering die het systeem van registratie biedt. Zie nader over wijziging van beperkte rechten: K. Everaars, *Wijziging van beperkte rechten* (diss. Nijmegen), Deventer: Wolters Kluwer 2021, pp. 110-200.
[30] Uit het homologatievonnis blijkt alleen dat het akkoord voorziet in de 'verkoop van de dochter'. Ik vermoed dat de rechtbank daarmee onder woorden heeft gebracht dat het akkoord bepaalt dat de schuldeisers afstand doen van hun recht – in de zin van art. 6:160 lid 1 BW – dat correspondeert met de verplichting van de schuldenaar om niet buiten de normale bedrijfsvoering te beschikken over activa die een bepaalde waarde overstijgen, de zogenaamde '*disposals clause*'.
[31] Hoewel het homologatievonnis hierover zwijgt, vermoed ik dat het akkoord voorzag in de afstand van de pandrechten in de zin van art. 3:81 lid 2 sub c BW en de afstand van de persoonlijke zekerheidsrechten in de zin van art. 6:160 lid 1 BW.

hun vordering op de schuldenaar af te dwingen. Dit geldt temeer aangezien de wetgever bewust heeft willen voorkomen dat onder de WHOA professionele financiers te veel van de liquide reorganisatiewaarde naar zich toe zouden trekken. Dat een deel van deze gewijzigde rechten kunnen worden gekwalificeerd als toekomstige rechten, staat mijns inziens niet aan homologatie in de weg. Ook de wijziging van rangorde van de financiers bij de uitwinning van hun gezamenlijke zekerheidsrechten is toelaatbaar, te meer omdat de WHOA – anders dan de rechtbank meent – ook ruimte biedt voor de wijziging van goederenrechtelijke rechten.

Een belangrijk gevolg van een van deze wijzigingen – punt 1 – was dat het verzuim in de kredietdocumentatie werd gezuiverd, waardoor de liquiditeitsfaciliteiten waaraan het syndicaat zich had gecommitteerd weer beschikbaar werden. Hoewel het syndicaat daarmee financiering moest blijven bieden op basis van andere voorwaarden dan oorspronkelijk bedongen, meen ik dat dit in de context van de WHOA geen onaanvaardbare inbreuk is op de contractsvrijheid. Door middel van het akkoord kon immers een grotere waarde worden gecreëerd dan in faillissement, waardoor alle leden van het syndicaat beter af zouden zijn dan in een faillissementsscenario. Bovendien heeft de rechtbank vastgesteld dat de nakoming van de verplichtingen onder het akkoord voldoende gewaarborgd zouden zijn. Ik acht het echter voorstelbaar dat als een akkoord voorziet in te grote wijzingen waardoor de identiteit van de overeenkomst te vergaand wijzigt, de rechtbank homologatie zal weigeren, op de voet van de 'andere weigeringsgrond' van art. 384 lid 2 sub i Fw. Een belangrijke indicatie dat de identiteit van de overeenkomst te vergaand is gewijzigd, is dat een meerderheid van de klasse van financiers die worden gedwongen om de overeenkomst onder gewijzigde voorwaarden voort te zetten, tegen het akkoord heeft gestemd.

Punten 1, 3, 4 en 5 betreffen mijns inziens dus onder de WHOA toelaatbare wijzigingen van schuldeisersrechten. Onder punt 2 bevat het akkoord echter niet een wijziging van de rechten van een schuldeiser, maar een wijziging van diens verplichting. Punt 2 houdt immers in dat de niet-instemmende financiers een vermindering van hun verplichtingen krijgen opgedrongen, doordat de limieten van de bankgarantiefaciliteit naar beneden worden bijgesteld. Hoewel op zichzelf bezien art. 370 lid 1 Fw geen ruimte biedt voor de wijziging van de verplichtingen van schuldeisers, meen ik dat het in het systeem van de WHOA past dat de compensatie die schuldeisers wordt aangeboden, bestaat uit een vermindering van hun verplichtingen tegenover de schuldenaar. Hoewel afstand van recht in beginsel medewerking vereist van degene die tot de prestatie is gehouden, brengt een flexibele en doelmatige toepassing van de WHOA mee dat de aanvaarding van afstand van recht bij homologatie kan worden afgedwongen.

Daarmee kom ik tot de conclusie dat het homologatievonnis van de rechtbank Rotterdam van 9 maart 2023 in stand zou moeten blijven. Gelet op de onzekerheid en onduidelijkheid die er echter op dit moment over dit belangrijke precedent bestaat, meen ik echter dat de rechtseenheid en rechtszekerheid in Nederland zouden zijn gediend met een oordeel van de Hoge Raad over deze beslissing. Ik zou de procureur-generaal echter graag in overweging geven om daarbij de Hoge Raad ook te verzoeken zich te uit te spreken over de vraag in hoeverre goederenrechtelijke rechten via de WHOA kunnen worden gewijzigd. Voor zover dit uit cassatietechnische overwegingen niet mogelijk zou zijn met het cassatiemiddel ten aanzien van het IHC-vonnis, zou dit wellicht wél kunnen worden uitgelokt door een cassatieverzoek in belang der wet tegen het vonnis van de rechtbank Rotterdam van 15 december 2022.[32] Immers als de Hoge Raad oordeelt dat bestaande financiers niet gedwongen kunnen worden om na de zuivering van een verzuim de

[32] Rb. Rotterdam 15 december 2022, ECLI:NL:RBROT:2022:11016, *JOR* 2023/189 m.nt. De Bruijn, r.o. 5.6.

financiering voort te zetten waartoe zij zich hebben gecommitteerd als de voorwaarden voor die financiering zijn gewijzigd, dient het mogelijk te zijn om in de goederenrechtelijke rangorde van de verhaalsrechten op de schuldenaar ruimte te maken voor een financier die bereid is om die verantwoordelijkheid wel te nemen. Voor schuldenaars in liquiditeitsproblemen kan de WHOA namelijk alleen functioneren als ten minste óf de Engelse, óf de Amerikaanse route naar liquiditeit voor hen beschikbaar blijft.

FACTORING & ASSET BASED FINANCING
ASSOCIATION NETHERLANDS

Hoge Raad
t.a.v. mr. Dr. F.W. Bleichrodt (Procureur-Generaal)
Postbus 20303
2500 EH DEN HAAG

Per e-mail : PG@hogeraad.nl

Betreft: opmerkingen ter voorbereiding indiening vordering tot cassatie in belang der wet uitleg WHOA

Edelgrootachtbare heer,

Naar aanleiding van de door u opengestelde mogelijkheid tot het indienen van opmerkingen die van belang kunnen zijn voor uw voornemen tot de indiening van een vordering tot cassatie in het belang der wet over de uitleg van de Wet Homologatie Onderhands Akkoord ("WHOA") treft u bijgaand de reactie van de Factoring & Asset based finance Association Netherlands (de "FAAN") aan. De FAAN zal in deze reactie geen principiële antwoorden formuleren op uw vragen vanuit insolventierechtelijk perspectief, maar zij meent u van dienst te kunnen zijn door uw vragen te toetsen aan de werkkapitaalfinancieringsvorm bij uitstek: factoring.

1. Introductie FAAN en factoring

De FAAN is de brancheverenigingvan factormaatschappijen in Nederland. De leden (deels verbonden aan de Nederlandse grootbanken en deels zelfstandige ondernemingen) bieden financieringsvormen aan die gerelateerd zijn aan vorderingen en deels ook voorraad. Grofweg worden daarbij twee structuren gebruikt die nader uitgewerkt zijn in het artikel waar later in deze brief naar zal worden verwezen:

a. De factormaatschappij koopt doorlopend vorderingen van diens klant op de afnemers van deze klant tegen een koopsom gelijk aan maximaal 100% van de nominale waarde daarvan incl. btw. Op deze koopsom houdt de factormaatschappij een fee in als risicovergoeding. De afnemers van de klant betalen hun facturen rechtstreeks aan de factormaatschappij. Vaak verzorgt ze factormaatschappij het debiteurenbeheer.

b. De factormaatschappij financiert doorlopend vorderingen van diens klant op de afnemers van deze klant tegen tot maximaal 100% van de nominale waarde incl. btw. De factormaatschappij verkrijgt een pandrecht op de vorderingenportefeuille van diens klant. De klant betaalt rente over de uitstaande financiering. Ook hier betalen de afnemers hun facturen aan de factor waarmee de financiering wordt afgelost. Vaak verzorgt de klant zelf het debiteurenbeheer.

De hoogte van een factoring financiering is dus altijd direct gekoppeld aan de omvang van de debiteurenportefeuille van de klant is en daarom een zeer flexibele financieringsvorm die meebeweegt met de financieringsbehoefte van de klant. Deze is uitermate geschikt voor (snel) groeiende bedrijven die geen ander onderpand hebben dan debiteurenvorderingen, waaronder bij uitstek mkb'ers. Dit geldt niet alleen voor Nederland, maar ook in Europa. Mkb'ers hebben namelijk, afhankelijk van hun business, niet altijd toegang tot een reguliere bankfinanciering of kunnen méér financiering krijgen op basis van factoring omdat een factormaatschappij als *asset based lender* bereid is meer financiering te verstrekken op de vorderingen van een mkb'er dan een reguliere bank.

Per 30 juni 2023 was het financieringsvolume van factoring bijna EUR 8,3 miljard, een stijging van 3,2% ten opzichte van ultimo 2022. Het aantal klanten bedroeg 7.373. Deze cijfers passen bij een duurzame trend waarbij de markt voor factoring jaar op jaar groeit, met uitzondering van een forse dip in 2020 als gevolg van de effecten van de Covid-19 pandemie en de steunmaatregelen van de overheid aan het bedrijfsleven.[1] Uit de Financieringsmonitor 2022 van het Centraal Bureau voor de Statistiek[2] volgt dat factoring na equipment lease en private equity de meest gebruikte vorm van non-bancaire financiering is, met dien verstande dat voorafgaand aan de Covid 19-pandemie factoring zelfs een tweede plaats bezette.[3] Tot slot heeft ook de Europese Commissie oog voor factoring. In haar rapport over supply chain finance heeft zij aangegeven dat factoring een effectieve oplossing is voor cash flow issues en het verbeteren van werkkapitaal – ook in het kader van een kredietcrisis en structurele late betalingen - en dat de EU factoringmarkt in 2018 ruim €1,633.5 biljoen bedraagt, ongeveer 10% van het EU GDP[4]. Hetzelfde rapport geeft aan dat 75% van de Europese factoring klanten mkb-ers zijn.

[1] Zie de FAAN website: https://www.factoringnederland.nl/cijfers-trends/cijfers-trends.
[2] De Financieringsmonitor 2023 was op het moment van schrijven nog niet gepubliceerd.
[3] Centraal Bureau voor de Statistiek, Financieringsmonitor 2022, par 2.3.1, p. 19.
[4] Europese Commissie, rapport Study on Supply Chain Finance, Directorate-General for Financial Stability, Financial Services and Capital Markets Union (FISMA), januari 2020, p. 116.

2. Opmerkingen van de FAAN

U heeft aangegeven dat het bij de voorgenomen vordering tot cassatie in het belang der wet gaat om de volgende vragen:

1. De vraag of de WHOA toelaat dat een akkoord ertoe leidt dat kredietverstrekkers worden verplicht om op basis van voorafgaand aan de herstructurering bestaande kredietfaciliteiten in de toekomst het werkkapitaal te blijven financieren, op gewijzigde condities.
2. De vraag of de WHOA toelaat dat een akkoord feitelijk wijziging brengt in de onderlinge verhouding van uitkeringsrechten van de schuldeisers.

De basis voor de beantwoording van uw vragen in deze brief vormt het artikel van mr. A.J.M. Roos dat in januari 2022 in het Tijdschrift voor Insolventierecht is gepubliceerd en dat als bijlage is aangehecht bij deze brief.[5] Mr. Roos was ten tijde van de publicatie van het artikel en is thans nog steeds de voorzitter van de juridische commissie van de FAAN en het artikel is onder meer tot stand gekomen dankzij input vanuit de juridische commissie.

Daarnaast zijn genoemde vragen met name relevant voor factoring op basis van financiering van vorderingen en voorraad in ruil voor een pandrecht op die goederen (gevalstype b zoals hierboven beschreven). In het geval van factoring op basis van koop loopt de factormaatschappij primair het kredietrisico op de debiteur van de aangekochte vordering en is haar vordering op de schuldenaar in beginsel slechts beperkt tot rente, kosten en eventuele terugbetalingsverplichtingen. De opening van een WHOA door de schuldenaar zou daarom in beginsel geen tot weinig impact op de factormaatschappij moeten hebben. Verwezen wordt in dit kader naar paragraaf 5 van het aangehaalde artikel.

2.1 Ten aanzien van vraag 1

In de uitspraak van de Rechtbank Rotterdam van 9 maart 2023 was factoring niet één van de financieringsvormen in kwestie en ging het om bancaire financieringsfaciliteiten.[6] Maar gelet op de

[5] A.J.M. Roos, 'Factoring en de WHOA: (on)zekere factoren(?)', *TvI* 2022-1.
[6] Rb. Rotterdam 9 maart 2023, *NJ* 2023/184 m. nt. F.M.J. Verstijlen.

vraagstelling in vraag 1 met daarin de algemene verwijzing naar werkkapitaal acht FAAN het opportuun om deze vraag te beschouwen vanuit het perspectief van een factormaatschappij als verschaffer van werkkapitaalfinanciering.

In het bijzonder verwijst de FAAN naar paragraaf 2 waarin wordt nader ingegaan op de werking van factoring en paragraaf 3 waarin de markt voor factoring in Nederland wordt beschreven. Voorts wordt in paragraaf 4.3 reeds ingegaan op de mogelijke wijziging van een factorfinanciering tijdens een WHOA.

In aanvulling hierop wijst de FAAN u er graag op dat indien de Hoge Raad zou beslissen dat een kredietverstrekker verplicht kan worden het werkkapitaal te blijven financieren op gewijzigde condities van de bestaande kredietfaciliteiten, specifiek voor factoring geldt dat die gewijzigde condities niet mogen ingrijpen op de mechanische bepalingen van de factorovereenkomst die opgenomen zijn om de correcte werking van het factoringproduct te garanderen. Daarmee wordt bedoeld dat die wijzigingen geen afbreuk mogen doen aan de aard van het factoringproduct, waarbij de hoogte van de financiering *de facto* afhankelijk is (en moet blijven) van de waarde en kwaliteit van de debiteurenportefeuille en, indien van toepassing, voorraadpositie van de schuldenaar. Daarbij is in paragraaf 4.3 van het aangehaalde artikel al reeds gewezen op de mogelijkheid van een schuldenaar om de factormaatschappij te verzoeken méér te financieren op zijn vorderingen dan voorheen, bijvoorbeeld door verruiming (in de toepassing van) bepaalde *eligibility criteria*. Een dergelijke wijziging laat de aard van de mechanische bepaling (alleen vorderingen die aan bepaalde voorwaarden voldoen komen voor financiering in aanmerking) in stand, echter wordt de factormaatschappij verzocht om binnen de reeds overeengekomen parameters van de financiering méér risico te accepteren door meer te financieren op bepaalde vorderingen. De vraag in hoeverre de factormaatschappij bereid is om dergelijke verzoeken te honoreren is primair afhankelijk van de kwaliteit van de debiteurenportefeuille of voorraad van de schuldenaar. Daarbij is de FAAN van mening dat voor dergelijke verzoeken de weg van artikel 373 Fw gevolgd dient te worden en niet die van 370 Fw waarmee de FAAN zich aansluit bij de mening van mr. F.M.J. Verstijlen.[7]

Ten aanzien van vraag 2

[7] F.M.J. Verstijlen, annotatie bij: Rb. Rotterdam 9 maart 2023, *NJ* 2023/184.

Ook ten aanzien van deze vraag zal de FAAN geen principieel antwoord formuleren. Wederom zal zij deze vraag beschouwen vanuit het perspectief van een factormaatschappij als verschaffer van werkkapitaalfinanciering.

In ruil voor financiering op de debiteurenportefeuille en of voorraadpositie van de schuldenaar bedingt de factormaatschappij een eersterangs pandrecht op die debiteurenportefeuille en voorraad van de schuldenaar. Dat het hier onder alle omstandigheden een eersterangs pandrecht moet betreffen voor de factormaatschappij is cruciaal. Immers, alleen de hoogst gerangschikte pandhouder is in op grond van artikel 3:253 lid 1 BW bevoegd zich op de opbrengst van de verpande goederen te verhalen.

Daarnaast geldt specifiek ten aanzien van debiteurenfinanciering nog dat in paragraaf 2 van het aangehaalde artikel is beschreven dat factormaatschappijen doorgaans werken met een zogenaamde inzakerekening, waardoor debiteuren van de schuldenaar rechtsreeks betalen aan de factormaatschappij. Uit het arrest HR ABN AMRO Commercial Finance / Schreurs q.q. volgt dat ook in deze structuur de regels omtrent verrekening uit het arrest HR Mulder q.q./CLBN van toepassing zijn.[8] In de financieringspraktijk bestaat thans onzekerheid in hoeverre de regel uit HR Mulder/CLBN (analoog) toegepast kan worden op andere structuren dan die aan de orde waren in het arrest Mulder/CLBN en HR ABN AMRO Commercial Finance / Schreurs q.q.[9]

Gelet op het bovenstaande is het vanuit het perspectief van een factormaatschappij als verstrekker van werkkapitaalfinanciering op basis van de debiteurenportefeuille en/of voorraad van de schuldenaar volstrekt ontoelaatbaar om in een WHOA gedwongen te worden genoegen te nemen met een lagere rang dan die van eersterangs pandhouder op de assets die zij financiert.

Bijlage: artikel A.J.M. Roos, 'Factoring en de WHOA: (on)zekere factoren(?), *TvI* 2022-1.

[8] HR 14 juni 2023, *JOR* 2013/264.
[9] Zie bijv. N.E.D. Faber, annotatie bij HR 17 februari 1995, *JOR* 2023/172, nr. 7.

Masterscriptie
Universiteit van Amsterdam
Faculteit der Rechtsgeleerdheid

UNIVERSITEIT VAN AMSTERDAM

De WHOA en het bijzondere karakter van de rekening-courant faciliteit

Een molensteen om de nek van bedrijfsmatige financiers?

5 januari 2024

Naam:	Moolenbroek, S.J.
E-mailadres:	suzannemoolenbroek@hotmail.com
Studentnummer:	10714898
Mastertrack:	Privaatrecht (commerciële rechtspraktijk)
Begeleider:	dhr. mr. G.Á.C. Orbán

ABSTRACT

Op 1 januari 2021 is de Wet Homologatie Onderhands Akkoord (WHOA) in werking getreden. De WHOA is een regeling die voorziet in een dwangakkoord buiten faillissement, waardoor een onderneming die zich in financieel zwaar weer bevindt haar schuldenlast kan herstructureren. De schuldenaar kan een akkoord aanbieden aan schuldeisers en aandeelhouders dat voorziet in een wijziging van rechten van schuldeisers en aandeelhouders. Indien de rechter het akkoord homologeert, dan kunnen schuldeisers en aandeelhouders onvrijwillig aan het akkoord worden gebonden. Bedrijfsmatige financiers met zekerheidsrecht, waaronder banken, kunnen onder de WHOA worden verplicht tot het doorfinancieren van een insolvente onderneming.

In deze scriptie wordt onderzocht aan de hand van een literatuur- en jurisprudentieonderzoek of het mogelijk is om een bedrijfsmatige financier onder de WHOA te verplichten een reeds gecommitteerd, maar ongetrokken rekening-courantkrediet ter beschikking te blijven stellen.

In het homologatievonnis van rechtbank Rotterdam van 9 maart 2023 van scheepsbouwer IHC is geoordeeld dat het mogelijk is om een bedrijfsmatige financier te verplichten tot het ter beschikking stellen van het ongetrokken deel van het rekening-courantkrediet.
In de literatuur wordt betoogd dat dit niet mogelijk is onder de WHOA, nu het ongetrokken rekening-courantkrediet niet als een (toekomstig) recht kan worden gezien. Daarnaast wordt betoogd dat het opleggen van nieuwe verlichtingen onder de WHOA niet mogelijk is.

Tot slot wordt een rechtsvergelijking gemaakt tussen de Amerikaanse Chapter 11, de Engelse Scheme of Arrangement en de WHOA ten aanzien van de verplichting tot doorfinanciering voor bedrijfsmatige financiers. Uit de Amerikaanse wetsgeschiedenis blijkt dat het verplichten tot doorfinanciering van een bedrijfsmatige financier, zoals een bank, ten aanzien van een ongetrokken rekening-courantkrediet als uitermate onrechtvaardig en onwillig wordt beschouwd.

Concluderend uit dit onderzoek kan worden betoogd dat het niet mogelijk zou moeten zijn onder de WHOA, en in het licht van het EVRM, om een bedrijfsmatige financier te verplichten tot doorfinanciering ten aanzien van het ongetrokken gedeelte van een rekening-courantkrediet.

INHOUDSOPGAVE

HOOFDSTUK 1: Inleiding **4**

1.1. Aanleiding voor het onderzoek *4*

1.2. Probleemstelling en methodologie *5*

1.3. Indeling onderzoek *6*

HOOFDSTUK 2: Doel en strekking van de WHOA **7**

2.1. Ontstaansgeschiedenis WHOA *7*

2.2. Doel en strekking *8*

2.3. Tussenconclusie *10*

HOOFDSTUK 3: Financiering onder de WHOA **11**

3.1. WHOA-procedure *11*

3.2. Verplichting tot doorfinanciering voor bedrijfsmatige financiers *13*

3.2.1. Cash out-optie: gesecureerde en ongesecureerde vorderingen *14*

3.3. Onderscheid geldlening en rekening-courantverhouding *15*

3.3.1. Geldlening *15*

3.3.2. Rekening-courantverhouding en -faciliteit *16*

3.3.3. Verschillen *17*

3.4. Toepassing van de WHOA bij een (ongetrokken) rekening-courantfaciliteit *18*

3.4.1. Nieuwe verplichtingen onder de WHOA *19*

3.4.2. Jurisprudentie: IHC *19*

3.4.3. Toepassing WHOA *22*

3.4.4. Wijzigen van rechten, plichten en bevoegdheden onder de WHOA *22*

3.4.4.1. Artikel 370 Fw *23*

3.4.4.2. Bevoegdheden rechter *25*

3.4.4.3. Artikel 373 Fw *27*

3.5. Het karakter van de rekening-courantfaciliteit en het EVRM *28*

3.6. Tussenconclusie *33*

HOOFDSTUK 4: Rechtsvergelijking **35**

4.1. Hoofdlijnen Chapter 11 ..... *35*

4.1.1. Verplichting tot doorfinanciering Chapter 11 ..... *36*

4.2. Hoofdlijnen Scheme of Arrangement *37*

4.2.1. Jurisprudentie Scheme of Arrangement *38*

4.3. Rechtsvergelijking en tussenconclusie *39*

HOOFDSTUK 5: Conclusie **41**

BIBLIOGRAFIE **43**

HOOFDSTUK 1: Inleiding

1.1. Aanleiding voor het onderzoek

Op 1 januari 2021 is de Wet Homologatie Onderhands Akkoord (hierna: WHOA) in werking getreden. De WHOA is een regeling die voorziet in een dwangakkoord buiten faillissement, waardoor een onderneming die zich in financieel zwaar weer bevindt haar schuldenlast kan herstructureren, om te reorganiseren of liquideren. De schuldenaar kan een akkoord aanbieden aan schuldeisers en aandeelhouders, waardoor de onderneming bijvoorbeeld een doorstart kan maken. De schuldeisers en aandeelhouders kunnen vóór of tegen het akkoord stemmen. De rechtbank moet bij de procedure worden betrokken indien partijen dat wensen en niet alle schuldeisers en aandeelhouders medewerking verlenen. Schuldeisers en aandeelhouders kunnen onvrijwillig aan het akkoord worden gebonden als de rechter het akkoord homologeert.[1]

De WHOA is gebaseerd op de Amerikaanse Chapter 11 procedure (hierna: Chapter) en het Engelse Scheme of Arrangement (hierna: Scheme).[2] Het betreft relatief nieuwe wetgeving, waarover de eerste jurisprudentie nog wordt gevormd. Voor verzoeken in het kader van een WHOA-procedure is een landelijke pool van rechters en griffiers opgericht. Het akkoord wordt door drie rechters uit de WHOA-pool gehomologeerd of afgewezen. Tegen het vonnis inzake een WHOA-verzoek staat in beginsel geen gewoon rechtsmiddel open, anders dan cassatie in het belang der wet.[3]

Een recent akkoord waarover de rechtbank Rotterdam zich op 9 maart 2023 heeft gebogen is het dwangakkoord dat scheepsbouwer IHC aan haar schuldeisers heeft aangeboden.[4] Scheepsbouwer IHC dreigde niet aan haar schuldenlast te kunnen voldoen, waardoor het (rekening-courant)krediet dat IHC had bij haar schuldeisers opeisbaar zou worden. IHC was genoodzaakt om de aandelen in een dochteronderneming te verkopen, zodat de verkoopopbrengst kon worden gebruikt om de schuldenlast te verlagen en daarnaast het werkkapitaal te financieren.

---

[1] *Kamerstukken II* 2018/19, 35249, nr. 3 (MvT).
[2] *Kamerstukken II* 2018/19, 35249, nr. 3, p. 4 (MvT).
[3] F. Damsteegt en M.J.P. Vink, *'Jaarverslag rechters-WHOA-pool 2021 en 2022',* Rechtspraak.nl 4 januari 2023.
[4] Rb. Rotterdam 9 maart 2023, ECLI:NL:RBROT:2023:2800 *(IHC).*

In de *IHC*-casus is Rabobank, die tegen het akkoord stemde, door de rechter verplicht tot doorfinanciering van de IHC.[5] Het onderhavige homologatievonnis heeft tot discussie over de vraag of dit mogelijk moet zijn onder de WHOA. Gedurende het schrijven van dit onderzoek heeft de procureur-generaal van de Hoge Raad op 14 november 2023 bekend gemaakt te overwegen een vordering bij de Hoge Raad in te dienen tot cassatie in het belang der wet over de uitleg van de WHOA.
Een van de voorgenomen vragen is of de WHOA het toelaat dat een akkoord ertoe leidt dat kredietverstrekkers worden verplicht om op basis van voorafgaand aan de herstructurering bestaande ongetrokken kredietfaciliteiten in de toekomst het werkkapitaal te blijven financieren, onder gewijzigde condities.[6] Dit is tevens wat in de onderliggende *IHC*-casus aan bod komt en de aanleiding voor het schrijven van dit onderzoek.

1.2. Probleemstelling en methodologie

Onder de WHOA kunnen bedrijfsmatige financiers met een zekerheidsrecht, waaronder banken, worden verplicht om door te financieren aan een insolvente onderneming. Dit geldt ten aanzien van verstrekte leningen en in het *IHC*-vonnis komt aan bod of deze mogelijkheid ook bestaat ten aanzien van reeds gecommitteerde, maar ongetrokken rekening-courantfaciliteiten.

De onderzoeksvraag die centraal staat luidt als volgt:

'Onder welke voorwaarden kan een bedrijfsmatige financier onder de Wet Homologatie Onderhands Akkoord (WHOA) verplicht worden om een reeds gecommitteerd, maar ongetrokken, rekening-courantkrediet ter beschikking te (blijven) stellen?'

Het antwoord op deze onderzoeksvraag wordt geformuleerd aan de hand van een literatuur- en jurisprudentieonderzoek. Daarnaast volgt een rechtsvergelijkend onderzoek, waarbij wordt onderzocht hoe dit werkt onder de Amerikaanse Chapter en de Engelse Scheme.

[5] Rb. Rotterdam 9 maart 2023, ECLI:NL:RBROT:2023:2800 *(IHC).*
[6] Hoge Raad der Nederlanden, *'Procureur-generaal vraagt informatie van derden voorafgaand aan voorgenomen indiening van vordering tot cassatie in belang der wet over de WHOA',* Hogeraad.nl 14 november 2023.

1.3. Indeling onderzoek

In hoofdstuk twee wordt het doel en de strekking van de WHOA uiteengezet. Daarnaast volgt een korte ontstaansgeschiedenis van de WHOA voor een breder begrip van deze wetgeving. Vervolgens wordt in hoofdstuk drie de mogelijkheid van het verplichten tot doorfinanciering van bedrijfsmatige financiers met een zekerheidsrecht onder de WHOA behandeld. Daarnaast wordt het onderscheid tussen een lening en rekening-courantfaciliteit toegelicht en komen de knelpunten van het verplichten tot doorfinanciering aan bod. Aan het eind van dit hoofdstuk wordt de verplichting tot doorfinanciering voor bedrijfsmatige financiers ten aanzien van een reeds gecommitteerde, maar ongetrokken, rekening-courantfaciliteit beoordeeld in het licht van het Europees Verdrag voor de Rechten van de Mens (hierna: EVRM).
In hoofdstuk vier wordt de mogelijkheid van een verplichting tot doorfinanciering voor bedrijfsmatige financiers onder de Chapter en de Scheme behandeld, komen de verschillen tussen de WHOA, Chapter en Scheme aan bod en volgt een rechtsvergelijkend onderzoek.
In hoofdstuk vijf volgt de conclusie van dit onderzoek.

Tot slot merk ik op dat wegens de afbakening dit onderzoek zich beperkt tot bedrijfsmatige financiers met een zekerheidsrecht. Reden hiervoor is dat de *cash out*-optie onder de WHOA niet op hen van toepassing is. Dit wordt verder toegelicht in hoofdstuk drie.

HOOFDSTUK 2: Doel en strekking van de WHOA

2.1. Ontstaansgeschiedenis WHOA

De WHOA is op 1 januari 2021 in werking getreden. De WHOA biedt ondernemingen in financiële moeilijkheden de mogelijkheid om buiten faillissement een dwangakkoord aan schuldeisers en aandeelhouders aan te bieden. Schuldeisers, waaronder ook preferente schuldeisers en separatisten, en aandeelhouders kunnen onvrijwillig gebonden worden aan het akkoord.
Voor de invoering van de WHOA waren de mogelijkheden voor ondernemingen om buiten het faillissement om tot een akkoord met hun schuldeisers te komen beperkt en mogelijkheden om preferente schuldeisers, separatisten en aandeelhouders te binden aan een akkoord waren er niet of nauwelijks.[7]

De WHOA kent een lange ontstaansgeschiedenis en de wenselijkheid van een dwangakkoord naar Nederlands recht is al jaren onderwerp van discussie.[8]
De eerste poging van het invoeren van een dwangakkoord bestond, tevergeefs, uit het Voorontwerp Insolventiewet 2007, gericht op een herziening van het insolventierecht. Vervolgens is in 2012 het wetgevingsprogramma 'herijking faillissementsrecht' opgetuigd, waarvan de WHOA onderdeel uitmaakte. Kort daarna is gepleit voor invoering van een dwangakkoord en is er een conceptwetsvoorstel aangeboden.[9]
In 2014 is het consultatievoorstel van de Wet Continuïteit Ondernemingen II gepubliceerd en naar aanleiding van de verbeteringen en aanpassingen heeft dit geleid tot het wetsvoorstel voor de WHOA. Op 26 mei 2020 is het wetsvoorstel door de Tweede Kamer aangenomen en op 6 oktober 2020 als hamerstuk afgedaan door de Eerste Kamer.[10]

Door invoering van de WHOA sluit Nederland aan bij de internationale ontwikkelingen aangaande het redden van bedrijven in financieel zwaar weer. Daarnaast is op 20 juni 2019 de Europese Herstructureringsrichtlijn[11] aangenomen, waardoor Europese lidstaten verplicht zijn

[7] H. Beni Dris, *FIP* 2019/87. Zie ook HR 12 augustus 2005, ECLI:NL:HR:2005:AT7799, *JOR* 2005/257 *(Payroll)* en HR 24 maart 2017, ECLI:NL:HR:2017:485, JOR 2017/209 *(V&D)*.
[8] Mennens 2020, p. 55-68.
[9] R.D. Vriesendorp en R.M. Hermans hebben gepleit voor het dwangakkoord, geïnspireerd door de Engelse Scheme of Arrangement.
[10] Verslag Eerste Kamer 2020/2021, nr. 4. Te raadplegen via www.eerstekamer.nl.
[11] Richtlijn (EU) 2019/1023 van het Europees Parlement en de Raad van 20 juni 2019 betreffende preventieve herstructureringsstelsels, betreffende kwijtschelding van schuld en beroepsverboden, en betreffende maatregelen

de richtlijn te implementeren en een pre-insolventie akkoordprocedure in hun wetgeving op te nemen. De WHOA is reeds in lijn gebracht met deze herstructureringsrichtlijn.[12]

2.2. Doel en strekking

De WHOA heeft als doel een regeling te bewerkstellingen waarmee de rechtbank een onderhands akkoord tussen een onderneming, haar schuldeisers en aandeelhouders kan homologeren inzake de herstructurering van schulden. Deze goedkeuring heeft een bindende werking van het akkoord voor alle stemgerechtigde schuldeisers en aandeelhouders, ook indien zij niet hebben ingestemd.[13] De WHOA is opgenomen in de Faillissementswet (hierna: Fw) in de Tweede afdeling vanaf artikel 369 tot en met 387 Fw en daarnaast artikel 42a en 540 Fw.

De WHOA is primair gericht op in de kern gezonde ondernemingen die vanwege een te zware schuldenlast insolvent dreigen te raken, maar waarvan de bedrijfsactiviteiten nog levensvatbaar zijn. Het doel is om het reorganisatievermogen van dergelijke ondernemingen te versterken. Daarnaast kan de WHOA als alternatief worden ingezet om buiten faillissement de onderneming te liquideren.[14]

Vóór invoering van de WHOA bestond enkel de mogelijkheid om tot een onderhands en buitengerechtelijk schuldsaneringsakkoord te komen, indien alle betrokken vermogensverschaffers daarmee instemden. In de essentie was dit een civielrechtelijke meerpartijenovereenkomst tussen de schuldenaar en haar schuldeisers. Slechts één weigerende schuldeiser kon ervoor zorgen dat het niet tot een schuldsaneringsakkoord kwam. In de praktijk heeft dit geleid tot schadelijk *hold out*-gedrag, nu iedere vermogensverschaffer uiteenlopende belangen heeft en een optimale positie voor zichzelf wil creëren. Voor de invoering van de WHOA was artikel 3:13 BW, misbruik van bevoegdheid, de enige manier om een dwangakkoord af te dwingen in geval van weigerende schuldeisers. Dit vereiste echter een gang naar de rechter. Het is mogelijk om een kort geding te starten bij de voorzieningenrechter. De lat voor het aannemen van misbruik van bevoegdheid ligt echter

ter verhoging van de efficiëntie van procedures inzake herstructurering, insolventie en kwijtschelding van schuld, en tot wijziging van Richtlijn (EU) 2017/1132 (richtlijn betreffende herstructurering en insolventie (PbEU 2019, L 172).

[12] *Kamerstukken II* 2018/19, 35249, nr. 3.

[13] Mennens 2020/10.2.

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

hoog, waardoor de rechter terughoudend is bij de toepassing van dit artikel.[15] Daarnaast is het gevolg dat deze mogelijkheid ten koste gaat van alle andere schuldeisers, nu de weigerende schuldeiser volledige betaling kan eisen en dit mogelijk alsnog tot een faillissement leidt.[16]

Ook aandeelhouders spelen een cruciale rol in herstructureringen. Door de financiële problemen van de onderneming, is de waarde van de onderneming vaak minder dan de schulden. Aandeelhouders ontvangen daardoor geen uitkering in geval van faillissement. Middels een *debt-for-equity-swap* kunnen schuldeisers aandelen van de onderneming krijgen en op een later moment profiteren van de waardestijging van de onderneming. Zittende aandeelhouders zijn vaak huiverig voor een *debt-for-equity-swap* en zullen hier niet aan meewerken, nu dit in de praktijk kan leiden tot een verwatering of veelal onteigening van hun aandelenbelang. De aandeelhouders kunnen een aandelenuitgifte weigeren door niet in te stemmen met het besluit in de algemene vergadering of hun voorkeursrecht uit te oefenen, waardoor de herstructurering wordt verhinderd.[17]

Daarnaast kunnen schuldeisers die op de hoogte zijn van de financiële problemen van de onderneming beslag leggen of faillissementsaanvragen indienen, wat de herstructurering bemoeilijkt. Ter verdediging wordt daarom in de praktijk vaak surseance van betaling aangevraagd door de schuldenaar. De surseance aanvraag wordt namelijk eerst behandeld, waardoor de schuldenaar in beginsel meer tijd heeft om de herstructurering voort te zetten.[18] Echter, surseance van betaling blijkt in de praktijk een voorportaal van faillissement. Reden hiervoor is dat surseance van betaling niet toeziet op preferente schuldeisers en separatisten en zij vaak de belangrijkste schuldeisers zijn om mee te krijgen, om een herstructurering van de schuldenlast te laten slagen.[19]

De WHOA heeft hier verandering in gebracht en is specifiek gericht op het verbeteren van de herstructureringsmogelijkheden voor ondernemingen in financiële moeilijkheden en beoogt het vereenvoudigen van schuldherstructureringen door middel van onderhandelingen tussen partijen. Zodra het akkoord door de schuldenaar is ingericht en wordt aangeboden aan de

[15] Vriesendorp & Salah 2020, p. 205-216.
[16] Vriesendorp & Salah 2020, p. 205-216. Zie ook artikel 287a Fw.
[17] Vriesendorp & Salah 2020, p. 205-216
[18] Idem.
[19] Idem.

schuldeisers en aandeelhouders, dan kunnen zij stemmen over het akkoord. Na de stemming kunnen schuldeisers schriftelijk hun zienswijze delen over de verzochte homologatie.[20]

Het gerechtelijke akkoord, dat door de WHOA is ingevoerd, functioneert als ultimum remedium, om schadelijk *hold out*-gedrag te voorkomen.

2.3. Tussenconclusie

De WHOA betreft een dwangakkoord buiten faillissement ten behoeve van de herstructurering van schulden van ondernemingen die zich in financieel zwaar weer bevinden. Door invoering van de WHOA is het mogelijk om ook preferente schuldeisers, separatisten en aandeelhouders onvrijwillig aan het akkoord te binden. Homologatie moet plaatsvinden via de rechter.

[20] Vriesendorp & Salah 2020, p. 205-216.

HOOFDSTUK 3: Financiering onder de WHOA

3.1. WHOA-procedure

Wanneer een onderneming zich in financieel zwaar weer bevindt, maar nog levensvatbare[21] activiteiten uitoefent, kan de schuldenaar een WHOA-procedure starten voor het herstructureren van de schuldenlast. De schuldenaar dient zich in een toestand te verkeren waarin redelijkerwijs aannemelijk is dat hij niet langer aan de schuldenlast kan voldoen.[22] De schuldenaar kan in dat geval een akkoord aanbieden aan zijn schuldeisers en aandeelhouders dat voorziet in een wijziging van hun rechten, wat vervolgens door de rechter moet worden gehomologeerd.[23] In paragraaf 3.4.4.1. wordt nader toegelicht wat een wijziging van rechten inhoudt.

Daarnaast kunnen schuldeisers, aandeelhouders, de ondernemingsraad en de personeelsvertegenwoordiging op eigen initiatief een verzoek indienen bij de rechtbank voor een akkoord, waarna een herstructureringsdeskundige wordt aangewezen. De herstructureringsdeskundige kan hen vervolgens een akkoord aanbieden. De schuldenaar kan, zolang een herstructureringsdeskundige is aangewezen, geen akkoord aanbieden aan de schuldeisers en aandeelhouders.[24] De schuldenaar kan de herstructureringsdeskundige wel verzoeken een akkoord aan de stemgerechtigde schuldeisers en aandeelhouders aan te bieden.[25]

Als start van de procedure moet de schuldenaar een verklaring ter griffie aan de rechtbank deponeren. Pas als hieraan is voldaan kan het akkoord aan de schuldeisers en aandeelhouders worden aangeboden en uiteindelijk om homologatie worden verzocht aan de rechtbank.[26]

---

[21] Voor een niet levensvatbare onderneming kan eveneens de WHOA worden toegepast. De WHOA biedt de mogelijkheid tot homologatie van een liquidatieakkoord. In plaats van gerechtelijke vereffening van het vermogen van de schuldenaar in faillissement, is sprake van buitengerechtelijke contractuele vereffening van de boedel ten behoeve van de schuldenaars met als doel de onderneming te staken. Zie L. Dieren-Muller, van, 'Enkele opmerkingen over het liquidatieakkoord uit de WHOA', *Hero 2021*, Online-hero.nl 21 mei 2021.
[22] Art. 370 lid 1 Fw.
[23] Art. 384 Fw.
[24] Art. 371 lid 1 juncto art. 370 lid 1 Fw. Zie ook Sigtenhorst, van den, in: T&C Insolventierecht, commentaar op art. 371 Fw (online, bijgewerkt 1 september 2022).
[25] Sigtenhorst, van den, in: T&C Insolventierecht, commentaar op art. 371 Fw (online, bijgewerkt 1 september 2022).
[26] Art. 370 lid 3 juncto art. 376 lid 1 Fw.

Vóór het indienen van het akkoord worden schuldeisers en aandeelhouders in verschillende klassen ingedeeld, voor zover zij zich niet in een vergelijkbare positie bevinden. De schuldeisers met vergelijkbare positie, zoals bijvoorbeeld financiers met zekerheidsrechten of separatisten, worden in beginsel in dezelfde klasse ingedeeld.[27] Vergelijkbare klassen kunnen ook nader worden onderverdeeld.
De aanbieder van het akkoord heeft in beginsel een grote vrijheid ten aanzien van de klassenindeling en de onderverdeling. De wet bevat in beginsel geen beperkingen, behalve ten aanzien van het bij elkaar in dezelfde klasse onderbrengen van partijen die te erg van elkaar verschillen. Schuldeisers en aandeelhouders mogen niet in eenzelfde klasse worden ingedeeld indien de rechten die zij hebben in faillissement en/of die zij aangeboden krijgen onder het akkoord, zodanig verschillend zijn dat van een vergelijkbare positie geen sprake is.[28]
Een hard criterium daarbij is dat schuldeisers en aandeelhouders die bij het verhaal op het vermogen van de schuldenaar een verschillende rang zouden hebben, in afzonderlijke klassen moeten worden ingedeeld.[29]
Daarnaast is in geval een intercreditor agreement de bij overeenkomst overeengekomen rangorde bepalend.[30]

De verschillende klassen moeten voor of tegen het akkoord stemmen en de inhoud van het akkoord moet voorzien zijn van alle informatie die stemgerechtigde schuldeisers en aandeelhouders nodig hebben om tot een stemming te kunnen komen.[31]
Indien ten minste één klasse voor het akkoord stemt, dan kan de rechtbank worden verzocht om het akkoord te homologeren. Het dient een klasse te zijn die *'in the money is'*, wat inhoudt dat de klasse bestaat uit schuldeisers die naar verwachting in geval van faillissement een uitkering in geld zouden ontvangen.[32] Een klasse heeft voor het akkoord gestemd indien ten minste twee derde van de klasse in waarde voor het akkoord stemt.[33] Dit houdt in dat het deel van de klasse dat tegen stemt en de overige klassen van schuldeisers die tegen het akkoord stemmen, onvrijwillig gebonden kunnen worden aan het door de rechtbank gehomologeerde akkoord.[34]

[27] Art. 374 lid 1 Fw.
[28] Art. 374 Fw.
[29] Sigtenhorst, van den, in: T&C Insolventierecht, commentaar op art. 374 Fw, (online, bijgewerkt 22 oktober 2023).
[30] Rb. Amsterdam 5 augustus 2021, ECLI:NL:RBAMS:2021:6519, *JOR* 2022/4, r.o. 10.18.
[31] Art. 375 Fw.
[32] Moulen Janssen 2020/3.3.8.1.
[33] Art. 381 en 383 Fw.
[34] Art. 385 Fw.

De mogelijkheid bestaat voor schuldeisers om een verzoek tot afwijzing in te dienen bij de rechtbank. Daarnaast kan de rechter zelf de homologatie van een akkoord weigeren. Een aantal van deze weigeringsgronden worden in de volgende paragraaf toegelicht.[35]

3.2. Verplichting tot doorfinanciering voor bedrijfsmatige financiers

De WHOA kent verschillende antimisbruikbepalingen, gebaseerd op de Chapter en de Scheme.[36] Deze bepalingen beschermen met name schuldeisers en aandeelhouders die tegen het akkoord hebben gestemd. Het uitgangspunt is dat de wetgever niet wil dat het akkoord oneerlijk en onredelijk uitpakt voor tegenstemmende schuldeisers en aandeelhouders.[37] Hierna worden de antimisbruikbepalingen ofwel weigeringsgronden kort toegelicht:

- *No creditor worse off / Best interest of creditors*: dit houdt in dat getoetst moet worden of schuldeisers die tegen het akkoord hebben gestemd, geen slechtere positie mogen hebben onder het akkoord dan wanneer sprake zou zijn van een vereffening van het vermogen bij een faillissement.[38]
- *Absolute priority rule*: deze regel ziet toe op een eerlijke en gelijkwaardige verdeling. De *absolute priority rule* vereist dat een tegenstemmende klasse van schuldeisers of aandeelhouders volledig moet worden voldaan met dezelfde of gelijkwaardige middelen, in geval een lager gerangschikte stemklasse een uitkering ontvangt of een belang mag behouden onder het akkoord. De hoogst gerangschikte klasse moet eerst worden voldaan.[39]
- *Cash out-option*: (niet-bedrijfsmatige) schuldeisers zonder zekerheidsrecht die tegen het akkoord hebben gestemd, in een klasse zijn ingedeeld die tegen het akkoord heeft gestemd en in het geval van een faillissement een uitkering in geld kunnen verwachten, moeten de keuze hebben ook voor een uitkering in geld te kunnen kiezen onder het akkoord.[40]

[35] Art. 384 lid 2, 3 en 4 Fw.
[36] Vriesendorp & Salah 2020.
[37] *Kamerstukken II* 2018/19, 35249, nr. 3, p. 17 (MvT).
[38] Art. 384 lid 3 Fw.
[39] Art. 384 lid 4 sub bFw.
[40] Art. 384 lid 4 sub c Fw.

3.2.1. Cash out-optie: gesecureerde en ongesecureerde vorderingen

Reden voor het invoeren van de *cash out*-optie is dat schuldeisers die tegen het akkoord hebben gestemd hierdoor niet gedwongen kunnen worden om in de onderneming te blijven investeren, terwijl zij bij faillissement van de schuldenaar wel een uitkering in geld zouden ontvangen.[41] Deze optie bestaat niet voor schuldeisers met een voorrang die voortvloeit uit pand of hypotheek, voor zover het een bedrijfsmatige financier betreft.[42] Dit is uitgesloten middels een amendement op de WHOA.[43]

Anders dan bij een surseance akkoord en faillissement, kan een WHOA-akkoord ook zien op een aanpassing van de rechten van de preferente en zekerheidsgerechtigde schuldeisers.[44] De reden voor het uitsluiten van een *cash out*-optie voor bedrijfsmatige financiers met zekerheidsrecht is dat de wetgever vreesde voor schadelijk *hold out*-gedrag, gelet op het feit dat bedrijfsmatige financiers met zekerheidsrecht veelal *'in the money*' zijn. Het recht op een *cash out*-optie voor bedrijfsmatige financiers met zekerheidsrecht kan schadelijk zijn, omdat zij meestal een groot bedrag uitgekeerd krijgen in contanten in geval van faillissement. Indien een grote groep schuldeisers contant geld eist, kan de totstandkoming van een akkoord onmogelijk worden gemaakt, voor zover geen andere financier kan worden gevonden, en de herstructurering worden geblokkeerd.[45]

Een verbod op toepassing van de *cash out*-optie voor bedrijfsmatige financiers geldt alleen ten aanzien van het gesecureerde deel van de vordering. In de wettekst van artikel 384 lid 4 sub c en d Fw, waaruit een verbod van de *cash out*-optie volgt voor bedrijfsmatige financiers, wordt geen onderscheid gemaakt tussen het gesecureerde noch het ongesecureerde deel van de vordering. Echter, in de toelichting van het amendement wordt verwezen naar het gesecureerde deel van de vordering en de rechtbank sluit hierbij aan.[46] Bij deze uitleg van artikel 384 lid 4 sub c en d Fw wordt mede gelet op het recht van schuldeisers om een vordering te kunnen verhalen en een betaling in contanten te realiseren, vastgelegd in artikel 1 van het Eerste Protocol bij het EVRM (hierna: artikel 1 EP EVRM).[47] De beperking van de

[41] *Kamerstukken II* 2018/19, 35249, nr. 3, p. 17 (MvT).
[42] Art. 384 lid 4 sub c en d Fw juncto art. 3:278, lid 1 BW.
[43] *Kamerstukken II* 2019/20, 35249, nr. 24.
[44] *Kamerstukken II* 2018/19, 35249, nr. 3, p. 9 (MvT).
[45] *Kamerstukken II* 2019/20, 35249, nr. 24.
[46] Rb. Midden-Nederland 31 maart 2022, ECLI:NL:RBMNE:2022:1329, r.o. 4.32.
[47] In hoofdstuk 4 wordt dit artikel nader toegelicht.

cash out-optie onder de WHOA vormt in beginsel een inbreuk op dit recht. Deze beperking dient alleen een doel voor zover het gaat om een sterke positie van bedrijfsmatige financiers in geval van faillissement, nu schuldeisers enkel een beroep op de *cash out*-optie kunnen doen indien zij een uitkering in faillissement zouden ontvangen.[48]

Voor het ongesecureerde deel van de vordering van bedrijfsmatige financiers kan de *cash out*-optie wel worden toegepast. Over het algemeen geldt dat de waarde van de uitkering in contanten lager zal zijn nu maar een bepaald percentage wordt uitgekeerd, waardoor een situatie waarbij de bedrijfsmatige financier de herstructurering kan frustreren door toepassing van de *cash out*-optie in de praktijk niet snel zal voorkomen.[49]

3.3. Onderscheid geldlening en rekening-courantverhouding

In het kader van de onderzoeksvraag wordt toegelicht wat de civiele aspecten van een geldlening zijn en die van een rekening-courantverhouding. Daarnaast wordt het verschil tussen beide soorten kredieten toegelicht.

Een bedrijfsmatige financier, zoals een bank, kan verschillende soorten vorderingen hebben op een schuldenaar. Zo kan de bank een geldlening hebben waarop een zekerheidsrecht rust, maar ook een rekening-courantfaciliteit.

3.3.1. Geldlening

Uit de wet vloeit voort dat bij een overeenkomst van geldlening de ene partij, de uitlener, zich verbindt jegens een andere partij, de lener, om een geldsom te verstrekken. De lener verbindt zich jegens de uitlener om een overeenkomstige geldsom terug te betalen.[50] Deze obligatoire overeenkomst is een rechtshandeling die tot stand komt door overeenstemmende en onderling afhankelijke wilsverklaringen van ten minste twee partijen.[51]

[48] Rb. Midden-Nederland 31 maart 2022, ECLI:NL:RBMNE:2022:1329, r.o. 4.33.
[49] Rb. Midden-Nederland 31 maart 2022, ECLI:NL:RBMNE:2022:1329, r.o. 4.33. Zie ook *Kamerstukken II* 2019/20, 35249, nr. 24.
[50] Art. 7:129 lid 1 BW.
[51] *Asser/Sieburgh 6-III* 2022/8.

Het belangrijkste kenmerk van de geldlening is de terugbetalingsverplichting. Deze verplichting is verankerd in de wet en volgens de Hoge Raad staat vast dat voor de ontvanger een terugbetalingsverplichting aan de geldverstrekking is verbonden.[52]

3.3.2. Rekening-courantverhouding en -faciliteit

Een rekening-courant is een boekhoudkundige staat/rekening waarin schulden en vorderingen zijn opgenomen tussen partijen onderling.[53] Het doel van een rekening-courantverhouding is het treffen van een regeling voor de afwikkeling van geldvorderingen en -schulden die tussen partijen middels de rekening-courantrekening zijn ontstaan, in plaats van iedere transactie afzonderlijk te behandelen.[54]

Een rekening-courantverhouding heeft vier hoofdkenmerken:[55]

- De rekening-courant wordt aangegaan middels een hulpovereenkomst. Deze overeenkomst regelt de afwikkeling van buiten de overeenkomst bestaande rechtsverhoudingen.
- Alleen het uiteindelijke saldo is verschuldigd. Het is niet mogelijk om afzonderlijke betaling van afzonderlijke posten te verlangen.
- Verrekening van de in de rekening-courant opgenomen vorderingen en schulden vindt van rechtswege plaats, in de volgorde waarin deze voor verrekening vatbaar zijn.
- Het saldo is niet opeisbaar voor zover het niet-opeisbare vorderingen betreft.

Aan de rekening-courantverhouding ligt een hulpovereenkomst ten grondslag. Dit betreft een overeenkomst die enkel een regeling treft voor de afwikkeling van verbintenissen uit andere rechtsverhoudingen en op zichzelf geen bestaande verbintenissen schept.[56]
De hulpovereenkomst in de vorm van een rekening-courantovereenkomst is verder niet van invloed op de inhoud van de vorderingsrechten die in de rekening-courantfaciliteit worden opgenomen. De overeenkomst verbindt partijen enkel om over te gaan tot verrekening van de te vorderen bedragen en leidt niet tot schuldvernieuwing.[57]

---

[52] HR 8 september 2006, ECLI:NL:HR:2006:AV2327 *(Oliemaatschappijarrest/Kaspische Zee)*.
[53] Art. 6:140 BW.
[54] Mijnssen & Van Mierlo 2019/1.1.
[55] Mijnssen & Van Mierlo 2019/1.3.
[56] Mijnssen & Van Mierlo 2019/2.5.
[57] Mijnssen & Van Mierlo 2019/2.3.

De rekening-courantverhouding kent verschillende verschijningsvormen. Een veel voorkomende soort rekening-courantverhouding is die tussen de betaaldienstverlener en de betaaldienstgebruiker.[58]
Een bijzondere vorm van de rekening-courantverhouding is de overeenkomst tussen kredietnemer en -gever die de kredietgever verplicht een geldsom aan de kredietnemer te verstrekken, door slechts één verklaring c.q. betalingsopdracht. Door deze verklaring komt een geldlening tot stand. Uit de wet blijkt dat indien is overeengekomen dat de kredietnemer door een enkele verklaring, waaronder een betalingsopdracht, de kredietgever kan verplichten hem een geldsom te verstrekken, dat pas door deze verklaring c.q. betalingsopdracht de geldlening tot stand komt.[59] Hieruit blijkt het karakter van de hulpovereenkomst van de rekening-courantverhouding, waarna door de verklaring de overeenkomst van geldlening tot stand komt.[60]

De hierboven toegelichte rekening-courantfaciliteit doet zich in de praktijk ook voor tussen bedrijfsmatige financiers en ondernemingen, waarbij de bank als bedrijfsmatige financier het krediet verstrekt aan een onderneming, via de aan een bank gekoppelde rekening. De bank stelt in dat geval een kredietlimiet vast tot een maximumbedrag waarvoor de onderneming geld kan opnemen na het afgeven van een betalingsopdracht.

Voor zowel de geldlening als de rekening-courantfaciliteit kunnen zekerheden worden gevestigd. Hierbij valt te denken aan een pand- of hypotheekrecht, maar ook middels borgstelling. Het gaat om zekerheidsrechten die mede strekken tot hetgeen dat de bank in de toekomst van de onderneming te vorderen zal krijgen.[61] Dit ziet toe op de vordering die ontstaat na de betalingsopdracht.[62]

3.3.3. Verschillen

Een wezenlijk verschil tussen een geldlening en rekening-courantverhouding en -faciliteit is dat bij een rekening-courantverhouding en -faciliteit de geldlening pas tot stand komt na de

[58] Mijnssen & Van Mierlo 2019/1.1.
[59] Art. 7:129 lid 2 BW.
[60] Art. 7:129 lid 1 BW.
[61] Mijnssen & Van Mierlo 2019/13.1.
[62] Mijnssen & Van Mierlo 2019/13.3.

verklaring c.q. betalingsopdracht. De verplichting tot het verstrekken van een geldlening ontstaat pas na het afgeven van de verklaring. Voor een kredietovereenkomst geldt dat de geldlening en daarmee de verplichting tot het verstrekken van een geldsom direct tot stand komt bij het sluiten van de overeenkomst. De geldsom wordt direct na het sluiten van de overeenkomst of op een afgesproken datum verstrekt aan de kredietnemer.

Bij het sluiten van een rekening-courantovereenkomst committeren de kredietnemer en -gever enkel middels een hulpovereenkomst de rekening-courantverhouding, die de afwikkeling van buiten de overeenkomst bestaande rechtsverhoudingen regelt. In de hulpovereenkomst is enkel overeengekomen dat de kredietnemer door een verklaring c.q. betalingsopdracht de kredietgever kan verplichten (op een later moment) een geldsom te verstrekken.

Een ander verschil is dat het, zoals bepaald in de uitspraak van de Hoge Raad van 29 oktober 2004 niet mogelijk is om (derden)beslag te leggen op het recht van kredietruimte ten laste van de kredietnemer onder de bank.[63] Het derdenbeslag treft dus niet het toegezegde, maar het nog ongetrokken krediet onder de bank.[64]

3.4. Toepassing van de WHOA bij een (ongetrokken) rekening-courantfaciliteit

Zoals in paragraaf 3.2. aan bod is gekomen, bestaat onder de WHOA een *cash out*-optie voor stemgerechtigde schuldeisers. Bedrijfsmatige financiers met zekerheidsrecht en separatisten hebben deze optie niet ten aanzien van het gesecureerde deel van hun vordering. Dit geldt ten aanzien van bestaande vorderingen en in een recent homologatievonnis is aan bod gekomen hoe dit werkt ten aanzien van een reeds gecommitteerde, maar ongetrokken, rekening-courantfaciliteit. Dit onderzoek beperkt zicht tot het gesecureerde gedeelte van de rekening-courantfaciliteit.

Voordat hierna het homologatievonnis van scheepsbouwer IHC wordt behandeld, komt eerst aan bod of het mogelijk is om nieuwe verplichtingen op te leggen aan bedrijfsmatige financiers onder een WHOA-akkoord. Deze term komt ook terug in de argumentatie van de verzoekster en de rechtbank.

[63] HR 29 oktober 2004, LJN AP4504, NJ 2006/203 *(Van der Berg/Van der Walle).*
[64] Mijnssen & Van Mierlo 2019/11.3.

3.4.1. Nieuwe verplichtingen onder de WHOA

Een interessante kwestie is of een akkoord zoals de WHOA nieuwe verplichtingen kan opleggen aan schuldeisers en aandeelhouders. Het wijzigen van rechten van beide categorieën vermogensverschaffers houdt een herformulering in van bestaande rechten en plichten van partijen. De scheidingslijn tussen herformuleren en het opleggen van nieuwe verplichtingen is dun.[65]

Gelet op het bovenstaande moet telkens een onderscheid worden gemaakt tussen bestaande en nieuwe verplichtingen. Uit rechtspraak blijkt dat een WHOA-akkoord naar zijn aard en strekking over het algemeen betrekking heeft op de herstructurering van schulden en niet zal inhouden dat aan schuldeisers een nieuwe financiële verplichting wordt opgelegd.[66] Tollenaar en Mennens onderschrijven dit. Volgens hen moet het niet mogelijk zijn om schuldeisers, tegen hun wil in, nieuwe financiële verplichtingen op te leggen, gelet op *"de notie van het akkoord als insolventiesysteem"*.[67] De bepalingen die in het voorontwerp van de WHOA stonden ten aanzien van het opleggen van nieuwe (extra) financiële verplichtingen aan aandeelhouders zijn na kritiek immers geschrapt.[68]

Tot slot merkt Zijderveld in zijn recente noot bij het homologatievonnis van 3 augustus 2023 ten aanzien van nieuwe financiële verplichtingen op dat het feit dat de procureur-generaal bij de Hoge Raad overweegt om een buitengewoon rechtsmiddel in te stellen ten aanzien van het opleggen van (toekomstige) financiële verplichtingen aan financiers, aangeeft dat het allesbehalve vanzelfsprekend is dat middels een WHOA-akkoord financiële verplichtingen voor de toekomst worden opgelegd aan schuldeisers.[69]

3.4.2. Jurisprudentie: IHC

In paragraaf 3.3.2. hebben we gezien dat een rekening-courantfaciliteit wezenlijk anders is dan een overeenkomst van geldlening, nu het gaat om reeds gecommitteerde (hulp)overeenkomst, waarvan de vordering pas op een later moment ontstaat na het afgeven

[65] Mennens 2020/7.3.6.
[66] Rb. Midden-Nederland 3 augustus 2023, ECLI:NL:RBMNE:2023:4187, *JOR* 2023/299, m.nt. C.R. Zijderveld.
[67] Mennens 2020/7.3.6.
[68] Mennens 2020/7.3.6.
[69] Rb. Midden-Nederland 3 augustus 2023, ECLI:NL:RBMNE:2023:4187, *JOR* 2023/299, m.nt. C.R. Zijderveld.

van een verklaring c.q. betalingsopdracht. Daarnaast wordt in de hulpovereenkomst een maximumbedrag van de rekening-courantfaciliteit afgesproken en kan het voorkomen dat een deel van de faciliteit onbenut blijft. Over een dergelijke situatie heeft de rechter inmiddels een oordeel geveld in de *IHC*-casus.[70] Een rechtsvraag die in het vonnis van Rechtbank Rotterdam op 9 maart 2023[71] aan bod is gekomen luidt als volgt:

"Kan voortzetting van financiering worden afgedwongen onder de WHOA?"

Het gaat het om een publieke WHOA van scheepsbouwer IHC, die verschillende faciliteiten en financieringen heeft aangetrokken middels verschillende overeenkomsten bij bankenconsortium, waaronder Rabobank. Wegens herstructurering heeft IHC een akkoord aan haar financiers aangeboden en Rabobank heeft tegengestemd. IHC zou een winstgevende dochteronderneming verkopen en de verkoopopbrengst gebruiken om de schuldenlast te verlagen. Echter, de aandelen in de te verkopen dochteronderneming waren verpand aan het bankenconsortium. Voor de wijzigingen die IHC onder de WHOA voorstelde, zoals het herstructureren van de kredietovereenkomst, de intercreditor agreement (ICA) en de verkoop van de dochteronderneming, was toestemming van alle banken vereist (*all lenders consent*).[72]

Rabobank en Lloyds Bank plc hebben tegen het akkoord gestemd, daarnaast heeft National Westminster Bank plc zich van stemming onthouden.[73] Rabobank stelde dat de uitvoering van het akkoord een wijziging inhield van de contractuele afspraken, waardoor het contractuele unanimiteitsvereiste (*all lenders consent*) werd doorkruist. Daarnaast stelt Rabobank dat het akkoord toekomstige vorderingsrechten of toekomstige verplichtingen oplegt aan schuldeisers, terwijl via de WHOA in beginsel geen toekomstige financiële verplichtingen aan schuldeisers kunnen worden opgelegd. Zie in dat kader ook paragraaf 3.4.1. inzake nieuwe verplichtingen. Rabobank stelt dit omdat zij onder het akkoord door de rechtbank wordt verplicht het ongetrokken deel van de reeds gecommitteerde rekening-courantfaciliteit vooralsnog te verstrekken.[74] Daarnaast stelt Rabobank dat als het ongetrokken deel van de rekening-courantfaciliteit kan worden beschouwd als bestaand recht, dat middels de WHOA

[70] Zie ook hoofdstuk 1 voor een korte toelichting van deze casus.
[71] Rb. Rotterdam 9 maart 2023, ECLI:NL:RBROT:2023:2800 *(IHC)*.
[72] Rb. Rotterdam 9 maart 2023, ECLI:NL:RBROT:2023:2800, *NJ* 2023/184, m.nt. F.M.J. Verstijlen *(IHC)*.
[73] Rb. Rotterdam 9 maart 2023, ECLI:NL:RBROT:2023:2800, *NJ* 2023/184, m.nt. F.M.J. Verstijlen *(IHC)*, r.o. 3.5.
[74] Rb. Rotterdam 9 maart 2023, ECLI:NL:RBROT:2023:2800, *NJ* 2023/184, m.nt. F.M.J. Verstijlen *(IHC)*.

voor alsnog geen toekomstige verplichtingen aan schuldeisers kunnen worden opgelegd. Zij verwijst hierbij naar de Hoge Raad uitspraak van 29 oktober 2004, waaruit blijkt dat beslag leggen op kredietruimte niet is toegestaan.[75]

De rechtbank heeft het akkoord desondanks gehomologeerd, omdat zij geen aanleiding ziet om het akkoord af te wijzen op basis van de wettelijke afwijzingsgronden van artikel 384 Fw.[76] Zij achtte dit aanvaardbaar, nu de kredietvoorwaarden niet wezenlijk werden gewijzigd. De kredietruimte werd verlaagd en er werden vervangende garanties verstrekt. De rechtbank meent daarom dat het akkoord geen nieuwe verplichtingen oplegt aan schuldeisers.[77]

De rechtbank oordeelt dat de WHOA ruimte biedt voor een akkoord dat ertoe leidt dat kredietverstrekkers worden verplicht op basis van reeds bestaande kredietfaciliteiten in de toekomst het werkkapitaal te blijven financieren. Volgens de rechtbank is in dergelijke gevallen relevant:[78]

I. In hoeverre de verplichtingen waaronder die financiering plaatsvindt wezenlijk wijzigen; en
II. in hoeverre de, in het kader van het akkoord, beoogde (overige) wijzigingen van de kredietdocumentatie passen in de lijn van artikel 370 lid 1 Fw.[79]

Art. 370 lid 1 Fw ziet toe op een *"wijziging van rechten"*. Dit houdt in dat *"als 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 zijn 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.*".[80]

Met betrekking tot het eerste criterium overweegt de rechtbank dat enkel de beschikbare limieten binnen de verstrekte kredietfaciliteiten worden verlaagd. Dit betekent dat de bestaande commitments worden verlaagd op basis van de reeds gecommitteerde rekening-courantovereenkomst. Hoewel daaruit volgens de rechtbank een toekomstige

[75] Rb. Rotterdam 9 maart 2023, ECLI:NL:RBROT:2023:2800 *(IHC),* r.o. 4.5.
[76] Art. 384 lid 2 Fw. Zie ook Rb. Rotterdam 9 maart 2023, ECLI:NL:RBROT:2023:2800 *(IHC).*
[77] Rb. Rotterdam 9 maart 2023, ECLI:NL:RBROT:2023:2800 *(IHC).*
[78] Rb. Rotterdam 9 maart 2023, ECLI:NL:RBROT:2023:2800 *(IHC),* r.o. 4.6.
[79] Indien wijziging middels artikel 370 lid 1 Fw niet mogelijk is, dan vervalt in die zin de verplichting om in de toekomst financiering te blijven verstrekken.
[80] Art. 370 lid 1 Fw.

vordering/betalingsverplichting uit voortvloeit, beschouwt de rechtbank dit als een bestaande verplichting op basis van de overeenkomst en geen nieuwe financiële verplichting die op basis van het akkoord wordt opgelegd. Daarnaast meent de rechtbank dat Rabobank niet slechter af is onder het akkoord dan in geval van faillissement.[81] Dit wordt nader toegelicht in de volgende paragraaf.

Met betrekking tot het tweede criterium overweegt de rechtbank dat gezien de beoogde flexibiliteit en doel van de WHOA, alsmede de ratio van artikel 370 lid 1 Fw moet worden uitgegaan van een ruime opvatting van "wijziging van het (vorderings-)recht" in geval het gaat om een wijziging van een reeds bestaand bij overeenkomst vastgelegd vorderingsrecht.[82]

3.4.3. Toepassing WHOA

Op basis van de toegelichte rechtspraak in paragraaf 3.4.2. kan een bedrijfsmatige financier met zekerheidsrecht, die een rekening-courantfaciliteit is aangegaan met de onderneming wel degelijk slechter af zijn onder het akkoord dan in geval van faillissement. Financiers worden namelijk verplicht tot doorfinanciering van het ongetrokken deel van de rekening-courantfaciliteit na homologatie van het akkoord, op voorwaarde dat dit volgens de rechtbank in lijn is met de reeds bestaande commitment. De gedachte van de rechtbank hierachter is dat de financier zich al heeft gecommitteerd om tot een bepaald bedrag te financieren, ondanks dat de geldsom nog niet is verstrekt. Volgens de rechtbank legt de WHOA geen verzwaarde verplichting op aan de financiers, nu de gecommitteerde limieten onder de rekening-courantfaciliteiten in geval van de *IHC*-casus aanzienlijk zijn verlaagd. Volgens de rechtbank zou door een ander oordeel het gebruik van de WHOA bij gesyndiceerde kredieten niet doeltreffend zijn.[83]

3.4.4. Wijzigen van rechten, plichten en bevoegdheden onder de WHOA

Een belangrijke kwestie waar de rechtbank in het *IHC*-vonnis een oordeel over heeft geveld is of een bedrijfsmatige financier met zekerheidsrecht verplicht kan worden om de wederpartij door te financieren. Zoals hiervoor besproken meent de rechtbank van wel, ook als sprake is

[81] Rb. Rotterdam 9 maart 2023, ECLI:NL:RBROT:2023:2800 *(IHC),* r.o. 4.7.
[82] Rb. Rotterdam 9 maart 2023, ECLI:NL:RBROT:2023:2800 *(IHC)*, r.o. 4.9.
[83] Rb. Rotterdam 9 maart 2023, ECLI:NL:RBROT:2023:2800 *(IHC).*

van een reeds gecommitteerde rekening-courantfaciliteit waarvan de geldsom nog niet is verstrekt aan de wederpartij. Dit is een opmerkelijk vonnis, nu in de WHOA geen specifieke bepaling is opgenomen die dit mogelijk maakt met betrekking tot de rekening-courantfaciliteit.

Tegelijkertijd is de vraag of een specifieke bepaling wel nodig is of dat het door de rechtbank toegepaste artikel 370 lid 1 Fw voldoende houvast biedt.

3.4.4.1. Artikel 370 Fw

Om doorfinanciering ten aanzien van het ongetrokken deel van de rekening-courantfaciliteit te rechtvaardigen onder de WHOA, heeft de rechtbank gekozen voor de route van artikel 370 Fw. Zoals in paragraaf 3.4.2. is toegelicht betreft dit een algemene bepaling met betrekking tot de wijziging van rechten van schuldeisers en aandeelhouders. Uit de wettekst valt enkel op te maken dat indien de schuldenaar zich in een toestand verkeert waarin aannemelijk is dat hij de schuldenlast niet meer zal kunnen dragen, de schuldenaar een akkoord kan aanbieden dat voorziet in de wijziging van rechten.
Zowel de rechtbank Amsterdam als de rechtbank Rotterdam hebben bij het toepassen van deze route een beroep gedaan op de beoogde flexibiliteit van de WHOA en de ratio van artikel 370 Fw.[84]
De reden voor het ruime toepassingsbeleid van deze bepaling zou zich kunnen vinden in de wetsgeschiedenis. In de Memorie van Toelichting (hierna: MvT) bij artikel 370 Fw is uitstel van betaling benoemd als rechtvaardigingsgrond voor een mogelijke wijziging van rechten. Dit houdt in dat de schuldenaar langer de tijd krijgt om aan zijn betalingsverplichtingen te voldoen en het recht van de schuldeiser tot het afdwingen van betaling op de eerder overeengekomen datum komt te vervallen.[85] Daarnaast is in de MvT opgenomen dat tegenstemmende schuldeisers (zonder gesecureerde vordering) onder voorwaarden een *cash out*-optie moeten kunnen toepassen. Dit betekent dat bedrijfsmatige financiers met een gesecureerde vordering kunnen worden gedwongen tot doorfinanciering, ook indien zij tegen het akkoord stemmen. Daarbij wordt wel opgemerkt dat dit niet betekent dat een bedrijfsmatige financier met gesecureerd recht in het oneindige of voor een onredelijk lange

[84] Rb. Rotterdam 9 maart 2023, ECLI:NL:RBROT:2023:2800 *(IHC)* en Rb. Amsterdam 5 augustus 2021, ECLI:NL:RBAMS:2021:6519, *JOR* 2022/4, m.nt. R. van den Sigtenhorst.
[85] *Kamerstukken II* 2018/19, 35249, nr. 3, p. 33-34.

termijn kan worden gedwongen tot doorfinanciering. Hierbij wordt een verwijzing gemaakt naar de *no creditor worse off*-test.[86]

Volgens de rechtbank Rotterdam kan een reeds gecommitteerde (ongetrokken) rekening-courantfaciliteit worden aangepast onder het akkoord op grond van artikel 370 Fw.[87]
In de literatuur roept deze ruime benadering vragen op, nu enerzijds duidelijkheid wordt verschaft over de mogelijkheden van verplichting tot doorfinanciering en anderzijds het toepassingsbereik van deze wetsingang oneindig wordt. Ondanks de criteria die de rechtbank geeft, toegelicht in paragraaf 3.4.2., wordt ook de ongetrokken rekening-courantfaciliteit middels dit artikel 370 Fw aangepast onder het akkoord en in de literatuur is discussie ontstaan over de vraag of dit artikel zich daar wel voor leent. Dit heeft te maken met het karakter van een rekening-courantovereenkomst ten aanzien van een geldleningsovereenkomst zoals besproken in paragraaf 3.3.2.

Van de Wakker ziet het ongetrokken deel van de rekening-courantfaciliteit als een toekomstig (vorderings)recht en is van mening dat toekomstige rechten en vorderingen, waarvan de tegenprestatie nog niet is verricht, niet via de wetsingang van artikel 370 Fw moet kunnen worden gewijzigd. Naar zijn mening moet hiervoor worden aangesloten bij artikel 373 Fw. [88]
In de volgende paragraaf wordt dit toegelicht.

Verstijlen is eveneens van mening dat artikel 370 Fw ongeschikt is om in te zetten bij het wijzigen van een reeds gecommitteerde (ongetrokken) rekening-courantfaciliteit. Hij merkt op dat in het oordeel van de rechtbank Rotterdam sprake dreigt te zijn van een spraakverwarring. Het artikel ziet namelijk toe op de rechten van schuldeisers die kunnen worden gewijzigd, terwijl het verstrekken van de financiering van Rabobank aan IHC volgens Verstijlen een verplichting is. De geldsom hoeft pas ter beschikking te worden gesteld zodra de kredietfaciliteit benut wordt. Zoals in paragraaf 3.3.2. is toegelicht ontstaat de vordering pas op het moment dat de verklaring c.q. betalingsopdracht is afgegeven en de terugbetalingsverplichting op het moment dat de geldsom daadwerkelijk is verstrekt.[89]

---

[86] *Kamerstukken II* 2018/19, 35249, nr. 3, p. 33. Zie ook Schuijling, Van Wingerden & Frenken 2023/17.2.
[87] Rb. Rotterdam 9 maart 2023, ECLI:NL:RBROT:2023:2800 *(IHC)*.
[88] Rb. Rotterdam 9 maart 2023, ECLI:NL:RBROT:2023:2800, *JOR* 2023/193, m.nt. F.A. van de Wakker.
[89] Rb. Rotterdam 9 maart 2023, ECLI:NL:RBROT:2023:2800, *NJ* 2023/184, m.nt. F.M.J. Verstijlen *(IHC)*. Zie ook HR 29 oktober 2004, LJN AP4504, *NJ* 2006/203, m.nt. H.J. Snijders *(Van der Berg/Van der Walle)*.

De verwarring die hier ontstaat is dat artikel 370 Fw toeziet op de wijziging van rechten van schuldeisers en niet op verplichtingen van de wederpartij, zoals de rechtbank het artikel nu toepast.

De mening van Verstijlen is mijns inziens correct. De reeds gecommitteerde ongetrokken rekening-courantfaciliteit kan niet worden gezien als een (toekomstig) recht. Anderzijds kan worden betoogd dat bij een reeds gecommitteerde rekening-courantfaciliteit, geen sprake is van een recht noch een verplichting, mits de kredietruimte niet of niet volledig is benut. Het is enkel een bevoegdheid die is ontstaan op basis van de rekening-courantovereenkomst en dat is wezenlijk iets anders.

Gelet op het doel van de WHOA, dat gericht is op het vereenvoudigen van schuldherstructureringen voor ondernemingen in financiële problemen, kan worden betoogd dat op deze wijze de wet te strikt wordt geïnterpreteerd indien de zienswijze van Verstijlen wordt gevolgd.

3.4.4.2. Bevoegdheden rechter

De ruime benadering van artikel 370 Fw waarvoor de rechtbank kiest in het kader van een reeds gecommitteerde (ongetrokken) rekening-courantfaciliteit roept vragen op. Als geen sprake is van een toekomstig (vorderings)recht, maar van een verplichting, dan roept deze ruime benadering waarvoor de rechtbank in dergelijke situaties kiest de volgende vraag op:

"Waar ligt de grens ten aanzien van het wijzigen van toekomstige verplichtingen?"

Enerzijds wordt in de wetsgeschiedenis aangegeven dat een gesecureerd bedrijfsmatige financier niet tot in het oneindige of voor een onredelijk lange termijn kan worden gedwongen om de onderneming door te financieren, anderzijds wordt door het oordeel van de rechtbank Rotterdam de verplichting tot doorfinanciering voor bedrijfsmatige financiers uitgebreid tot het omzetten van bevoegdheden en/of toekomstige verplichtingen in nieuwe financieringen.

Mijns inziens kan het verplichten van een bedrijfsmatige financier met zekerheidsrecht tot het uitbetalen van het ongetrokken deel van de rekening-courantfaciliteit juist als een vorm van oneindige en onredelijke financiering worden beschouwd, wat zou betekenen dat het *IHC*-

vonnis in strijd is met de wet. Indien de ruime opvatting van artikel 370 Fw wordt toegepast, worden ook toekomstige verplichtingen in het akkoord betrokken. Dit kan een onredelijke uitwerking hebben voor schuldeisers, nu zij worden verplicht een financiering te verstrekken die hoger is dan het reeds getrokken bedrag van de rekening-courantfaciliteit. Dit is anders dan een wijziging van de voorwaarden van een reeds bestaande overeenkomst van geldlening, nu in die situatie het bedrag al is verstrekt aan de schuldenaar voor het akkoord tot stand komt.

De rechtbank Rotterdam geeft als argument dat herstructureren zinloos is als het benutten van het krediet, en specifiek het trekken van krediet van een reeds gecommitteerde rekening-courantfaciliteit, niet meer mogelijk is onder een WHOA-akkoord.[90] Verstijlen is van mening dat dit een gevaarlijk argument is, nu het argument van de rechtbank breed kan worden ingezet als de bij het akkoord betrokken schuldeisers weerstand tonen. Bij vrijwel ieder bezwaar van schuldeisers kan als argument worden ingebracht dat de herstructureren zinledig wordt als aan het bezwaar tegemoet wordt gekomen, waardoor het toepassingsbereik van artikel 370 Fw op deze wijze telkens verder kan worden uitgebreid door de rechter.

Volgens Verstijlen is daarnaast de vraag in hoeverre van Rabobank kan worden verlangd dat zij het krediet zal verstrekken, nu de rekening-courantfaciliteit is overeengekomen toen de concernstructuur nog niet ingrijpend gewijzigd was. De vraag is of het redelijk is om Rabobank in de onderliggende casus te verplichten tot doorfinanciering, terwijl zij de rekening-courantfaciliteit zijn overeengekomen toen het wezenlijk om een andere onderneming ging en onder wezenlijk andere financieringsvoorwaarden zijn overeengekomen. De rechtbank ziet hier geen probleem in, nu de kredietruimte is verlaagd, meer zekerheden zijn bedongen en Rabobank een hogere rente zal ontvangen.[91]

Nu bij toepassing van de WHOA geen mogelijkheid tot cassatie noch hoger beroep open staat, kan in beginsel niet worden getoetst of de WHOA-rechters het verkeerde criterium toepassen.[92] Een mogelijkheid die wel bestaat en eveneens door Verstijlen in zijn noot wordt benoemd is cassatie in het belang der wet, nu in beginsel geen gewoon rechtsmiddel meer

[90] Rb. Rotterdam 9 maart 2023, ECLI:NL:RBROT:2023:2800, *NJ* 2023/184, m.nt. F.M.J. Verstijlen *(IHC)*, r.o. 4.9.
[91] Rb. Rotterdam 9 maart 2023, ECLI:NL:RBROT:2023:2800, *NJ* 2023/184, m.nt. F.M.J. Verstijlen *(IHC)*.
[92] J. Beerens, 'Geen hoger beroep mogelijk tegen afgewezen WHOA-verzoek', *Hero* 2023, Online-hero.nl 17 mei 2023.

open staat.[93] Op 14 november 2023 heeft de procureur-generaal bij de Hoge Raad bekend gemaakt dat hij overweegt om cassatie in het belang der wet te vorderen.

3.4.4.3. Artikel 373 Fw

Een bepaling in de WHOA die volgens Van de Wakker wel kan worden toegepast voor het wijzigen van overeenkomsten en daaruit voortvloeiende (toekomstige) verplichtingen is artikel 373 Fw. Uit deze bepaling blijkt dat indien de schuldenaar zich in een zogenoemde WHOA-toestand verkeerd, de schuldenaar of een aangewezen herstructureringsdeskundige aan de wederpartij een voorstel kan doen tot wijziging of beëdiging van de overeenkomst. Als de wederpartij niet akkoord gaat met het voorstel, dan kan de schuldenaar de overeenkomst opzeggen. Hiervoor is vereist dat de rechtbank toestemming geeft voor de wijziging of opzegging en het akkoord homologeert.[94] Indien de wederpartij akkoord gaat met het voorstel, dan kan dit betekenen dat de verplichtingen die voortvloeien uit de overeenkomst worden verzwaard. Een essentieel verschil met het oordeel van de rechtbank in het *IHC*-vonnis is dat deze rechtsingang tot het wijzigen van overeenkomsten onder de WHOA er niet toe kan leiden dat andere en zwaardere voorwaarden van toepassing zijn voor de wederpartij, zonder dat de wederpartij hiermee heeft ingestemd.[95]
Deze bepaling wordt in de praktijk voornamelijk ingezet bij het wijzigen van duurovereenkomsten, zoals huurovereenkomsten en de daaruit voorvloeiende toekomstige betalingsverplichtingen.[96]

Of de wetsingang van artikel 373 Fw eveneens geschikt is voor het wijzigen van een gecommitteerde rekening-courantfaciliteit, daar zijn de meningen in de praktijk over verdeeld. Van de Wakker is van mening dat de rechtbank in de *IHC*-casus miskent dat uit het vonnis blijkt dat de verplichting van Rabobank om krediet te verstrekken en daarnaast de terugbetalingsverplichting van IHC pas ontstaat op het moment dat IHC de rekening-courantfaciliteit daadwerkelijk benut en de geldsom wordt uitgekeerd. Van de Wakker meent dat dit betekent dat de besloten verplichtingen in de rekening-courantovereenkomst daardoor kwalificeren als toekomstige verplichtingen uit een (nog niet nagekomen) wederkerige

[93] Art. 78 lid 1 en 6 RO. In uitzonderlijke gevallen is het doorbreken van het appelverbod of beoordeling door het EU HvJ mogelijk. Wegens de afbakening van het onderzoek wordt dit niet verder toegelicht.
[94] Art. 373 lid 1 Fw.
[95] Rb. Rotterdam 9 maart 2023, ECLI:NL:RBROT:2023:2800, *NJ* 2023/184, m.nt. F.M.J. Verstijlen *(IHC)*.
[96] Feenstra e.a. 2021, p. 245-266.

overeenkomst. Dit zou betekenen dat de gecommitteerde rekening-courantfaciliteit, waarvan de geldsom nog niet is uitgekeerd op het moment dat de WHOA-procedure wordt gestart, naar mening van Van de Wakker enkel via artikel 373 kan worden gewijzigd.[97]
Mijns inziens is dat niet mogelijk, want een wijziging via artikel 373 Fw vereist toestemming van de wederpartij en in de praktijk zal een bedrijfsmatige financier, zoals Rabobank, geen toestemming geven. Als Rabobank vrijwillig meewerkt en toestemming verleent, is het namelijk niet nodig om een WHOA te starten.

Verstijlen sluit gedeeltelijk aan bij de opvattingen van Van de Wakker, tegelijkertijd merkt hij op dat de wettekst van artikel 373 Fw niet voldoende aanknopingspunten biedt om het op deze wijze in te zetten. Het gegeven dat een akkoord wordt aangeboden kan volgens Verstijlen niet worden gebruikt als excuus om verplichtingen niet na te komen. Een mogelijke oplossing zou kunnen zijn, waar wellicht wettelijk ingrijpen voor is vereist, dat indien de schuldenaar kan verzekeren dat hij alle nieuwe verplichtingen kan voldoen, de balans doorslaat in het belang van de schuldenaar. In dat geval zou de wederpartij gedwongen moeten kunnen worden tot doorfinanciering. Op dit moment is de WHOA in dat kader onderontwikkeld en leent de structuur zich hier volgens Verstijlen niet voor.[98]

3.5. Het karakter van de rekening-courantfaciliteit en het EVRM

Tot slot wordt in dit hoofdstuk aandacht besteed aan de WHOA in het licht van het EVRM en dan specifiek ten aanzien van de reeds gecommitteerde ongetrokken rekening-courantfaciliteit. Een ander gezichtspunt is namelijk of het verplichten tot doorfinanciering onder de WHOA ten aanzien van een reeds gecommitteerde ongetrokken rekening-courantfaciliteit onder het EVRM tot problemen leidt.

Het EVRM is in 1954 in Nederland in werking is getreden.[99] Nederland als verdragsluitende staat is daardoor verplicht de in het EVRM verankerde rechten en vrijheden te waarborgen die eenieder heeft onder de rechtsmacht van de verdragsluitende staten. Dit geldt eveneens voor de daaraan toegevoegde protocollen, zoals het Eerste Protocol bij het EVRM (hierna: EP

[97] Rb. Rotterdam 9 maart 2023, ECLI:NL:RBROT:2023:2800, *JOR* 2023/193, m.nt. F.A. van de Wakker *(IHC)*.
[98] 'Frank Verstijlen | IHC/Rabobank', *Academie voor de Rechtspraak, Youtube* 27 juli 2023.
[99] Verdrag tot bescherming van de rechten van de mens en de fundamentele vrijheden, Verdragenbank.overheid.nl.

EVRM). [100] Indien de Nederlandse rechterlijke macht niet voldoet aan haar verplichting tot het waarborgen van deze rechten en vrijheden, dan kan het EHRM verzocht worden te oordelen over een vraag of vonnis. Dit geldt ook voor een homologatievonnis onder de WHOA.[101]

Een belangrijk artikel waarmee een homologatievonnis onder de WHOA in lijn moet zijn is artikel 1 EP EVRM.

Artikel 1 EP EVRM bepaalt dat *"iedere natuurlijke of rechtspersoon heeft recht op het ongestoord genot van zijn eigendom. Aan niemand zal zijn eigendom worden ontnomen behalve in het algemeen belang en onder de voorwaarden voorzien in de wet en in de algemene beginselen van internationaal recht.(...)"*.[102]

Het recht op ongestoord genot van eigendom is niet absoluut. Dit betekent dat een inmenging op dit recht mogelijk is, zolang dit gerechtvaardigd is. Zo blijkt uit het artikel dat de staat het eigendomsrecht kan reguleren of over kan gaan tot onteigening indien noodzakelijk en in overeenstemming met het algemeen belang. Het eigendomsbegrip moet ruim worden opgevat, waardoor ook vermogensrechten en zekerheidsrechten hieronder kunnen vallen en bescherming genieten.[103]

In paragraaf 3.2.1 is al kort aan bod gekomen dat de verplichting tot doorfinanciering voor bedrijfsmatige financiers met zekerheidsrecht in beginsel een inbreuk is op artikel 1 EP EVRM. Het recht van schuldeisers om zich voor hun vordering te kunnen verhalen is een zwaarwegend recht dat wordt beschermd. Een inbreuk op dit recht moet dan ook beperkt blijven, maar kan naar het oordeel van rechtbank Midden-Nederland worden gerechtvaardigd.[104]
In beginsel is de WHOA in lijn met het EVRM en is een wijziging van rechten conform de WHOA eveneens in lijn met het EVRM. De WHOA bevat namelijk een wettelijke basis voor de inmenging in eigendomsrecht.[105] Hierdoor vormt niet iedere wijziging van rechten als

[100] Mennens 2020/4.2.2. Wegens de afbakening van het onderzoek wordt geen verdere uitleg gegeven over de werking van het EVRM.
[101] Mennens 2020/4.2.2.
[102] Artikel 1 EP EVRM.
[103] Mennens 2020/4.2.3.
[104] Rb. Midden-Nederland 31 maart 2022, ECLI:NL:RBMNE:2022:1329, r.o. 4.33.
[105] Mennens 2020/4.2.3.

bedoeld in artikel 370 Fw een inbreuk op artikel 1 EP EVRM, nu artikel 370 Fw als wettelijke basis kan worden beschouwd voor de inmenging in eigendom.[106]

Indien sprake is van inmenging, dan moet worden getoetst of dit gerechtvaardigd is. De rechtsvaardigheidstoets van het EHRM kent een vast patroon van cumulatieve vereisten:[107]

- Inmenging dient bij wettelijk voorschrift te zijn voorzien, waarbij de wettelijke bepaling voldoende duidelijk en toegankelijk moet zijn;
- Inmenging moet het algemeen belang dienen. Hierbij geldt voor nationale autoriteiten een ruime beoordelingsvrijheid ('*margin of appreciation'*) onder het EVRM;
- Inmenging dient proportioneel te zijn. De mate van inmenging moet in redelijke verhouding staat met het gediende belang, ook wel *'fair balance'* genoemd;
- De procedure moet voldoende waarborgen tegen arbitraire beslissingen bevatten voor de betrokkenen. Bij ontneming gelden strengere voorwaarden ten aanzien van de geboden compensatie en indien geen compensatie wordt geboden, dan kan dit ertoe leiden dat niet aan het proportionaliteitsvereiste is voldaan.[108] Dit hangt samen met de *'fair balance'*-toetsing.[109]

Tot op heden zijn nog geen EHRM-uitspraken bekend in WHOA-procedures of soortgelijke pre-insolventieprocedures. In 2004 heeft het EHRM wel uitspraak gedaan in de zaak *Bäck/Finland* inzake een Finse schuldsaneringsprocedure. Deze uitspraak geeft aanknopingspunten over de toepassing van artikel 1 EP EVRM, die ook van belang kunnen zijn bij een WHOA-procedure.[110]
In de Finse zaak werd op basis van een schuldsaneringswet een vordering van de heer Bäck op zijn schuldenaar afgeschreven. De heer Bäck stelde dat sprake was van onteigening als bedoeld in artikel 1 EP EVRM. Het EHRM is van oordeel dat sprake is van inmenging en doorloopt de rechtvaardigingstoets. Het oordeel van het EHRM was dat inmenging gerechtvaardigd is, nu inmenging het algemeen belang dient en plaatsvindt op basis van Finse wetsvoorschriften. Daarnaast stonden voldoende beroepsmogelijkheden open voor de heer Bäck om zijn belangen te verdedigen. [111]

[106] Mennens 2020/4.2.3.
[107] Mennens 2020/4.2.3.
[108] In geval van ontneming moet compensatie worden geboden die de waarde van het onteigende weerspiegelt.
[109] EHRM 20 juli 2004, 37598/97 *(Bäck/Finland),* r.o. 55
[110] EHRM 20 juli 2004, 37598/97 *(Bäck/Finland).*
[111] EHRM 20 juli 2004, 37598/97 *(Bäck/Finland).*

Op basis van bovengenoemde rechtspraak en de rechtvaardigingstoets, is een wijziging van rechten als bedoeld in artikel 370 Fw onder een WHOA-akkoord in beginsel een geoorloofde inbreuk op het eigendomsrecht. Van een wijziging van rechten, een vorm van inmenging, kan sprake zijn als de voorwaarden van een geldlening worden gewijzigd van een schuldeiser die *'in the money'* is en daaraan economisch nadeel ondervindt of als de vordering (gedeeltelijk) wordt afgewaardeerd, zoals in *Bäck/Finland* het geval is.[112]

Het verschil ten aanzien van een wijziging van een (toekomstige) vordering onder artikel 370 Fw en de wijziging van een reeds gecommitteerde ongetrokken rekening-courantfaciliteit, is dat artikel 370 Fw voorziet in een wijziging van rechten en niet in een wijziging van toekomstige verplichtingen. Hetgeen dat in paragraaf 3.4.4.1. ook aan bod is gekomen. Naar mening van Verstijlen en mijns inziens kan een ongetrokken rekening-courantkrediet niet als een toekomstige vordering worden beschouwd. Daarnaast wordt zoals in paragraaf 3.3.2. besproken een rekening-courantfaciliteit aangegaan op basis van een hulpovereenkomst en ontstaat het vorderingsrecht pas op het moment dat de verklaring c.q. betalingsopdracht wordt afgegeven. Dit is een verschil ten aanzien van een overeenkomst van geldlening, waarbij het vorderingsrecht in beginsel direct ontstaat op de afgesproken datum.
Op basis van deze redenering valt het verplichten van een bedrijfsmatige financier met zekerheidsrecht tot het verstrekken van het ongetrokken deel van de rekening-courantfaciliteit, niet onder de reikwijdte van artikel 370 Fw nu geen sprake is van een wijziging van rechten. Dit betekent dat bij het doorlopen van de rechtvaardigingstoets kan worden betoogd dat deze vorm van inmenging niet bij een wettelijk voorschrift is voorzien. Daarnaast kan worden betoogd dat de bepaling niet voldoende duidelijk is, nu gesproken wordt over rechten en de rechtbank Rotterdam in het *IHC*-vonnis ook toekomstige verplichtingen en/of bevoegdheden onder artikel 370 Fw schaart om een WHOA-akkoord te laten slagen.

Indien niet aan een van de vereisten van de rechtvaardigingstoets wordt voldaan, dan zal de toets falen en is inmenging niet geoorloofd. Dit betekent dat als niet bij wet is voorzien in het verplichten van een bedrijfsmatige financier met zekerheidsrecht tot het verstrekken van het

[112] EHRM 13 maart 2012, EHCR 2012/127 m.nt. Schild *(Malik/Verenigd Koninkrijk),* r.o. 105-110. Zie ook Mennens 2020/4.2.3.

ongetrokken deel van de gecommitteerde rekening-courantfaciliteit, dat dit een ongeoorloofde vorm van inmenging als bedoeld in artikel 1 EP EVRM.

3.6. Tussenconclusie

In hoofdstuk drie worden verschillende aspecten besproken. In beginsel kunnen bedrijfsmatige financiers met zekerheidsrecht die *'in the money'* zijn in zekere zin worden verplicht tot doorfinanciering ten aanzien van het gesecureerde deel van de vordering, nu zij niet de mogelijkheid hebben om een uitkering in geld te ontvangen voor zover zij in geval van faillissement een uitkering in contanten zouden ontvangen.

Vervolgens komt aan de hand van het *IHC*-vonnis aan bod of voortzetting van financiering kan worden verplicht onder de WHOA ten aanzien van een reeds gecommitteerde, maar ongetrokken rekening-courantfaciliteit. Rechtbank Rotterdam oordeelt dat dit mogelijk is via de route van artikel 370 Fw. Dit artikel ziet toe op een wijziging van rechten. Verstijlen meent dat een reeds gecommitteerde ongetrokken rekening-courantfaciliteit niet via artikel 370 Fw kan worden gewijzigd, nu onbenutte deel van de faciliteit geen (toekomstig) vorderingsrecht is. Mijns inziens is dit correct, gelet op het civiel juridische karakter van de rekening-courantfaciliteit dat is toegelicht in voorgaande paragrafen. Het vorderingsrecht ontstaat pas na het afgeven van een verklaring c.q. betalingsopdracht. Concluderend uit het voorgaande moet het ongetrokken deel van de rekening-courantfaciliteit worden beschouwd als een toekomstige verplichting of wellicht een bevoegdheid. Volgens de wettekst van artikel 370 Fw waarin wordt gesproken over een wijziging van 'rechten', kan geen toekomstige verplichting worden gewijzigd onder de WHOA.

Van de Wakker is van mening dat artikel 373 Fw wel kan worden ingezet voor een wijziging van een reeds gecommitteerde ongetrokken rekening-courantfaciliteit. Dit artikel ziet toe op het wijzigen van overeenkomsten en daaruit voortvloeiende (toekomstige) verplichtingen, met toestemming van de wederpartij. Mijns inziens is een wijziging via artikel 373 Fw niet mogelijk, nu een bedrijfsmatige financier geen toestemming zal geven in dergelijke situaties.

Vervolgens komt aan bod of het verplichten tot doorfinanciering onder de WHOA ten aanzien van een reeds gecommitteerde ongetrokken rekening-courantfaciliteit onder het EVRM tot problemen leidt. Mijns inziens is dit het geval. Gelet op het voorgaande kan worden geconcludeerd dat sprake is van een ongerechtvaardigde vorm van inmenging op het eigendomsrecht. Inmenging dient bij wettelijk voorschrift te zijn voorzien en daarvan is geen sprake nu wijziging van een reeds gecommitteerde ongetrokken rekening-courantfaciliteit niet

mogelijk zou moeten zijn via artikel 370 Fw. Dit leidt tot de conclusie dat sprake is van een onrechtvaardige inmenging als bedoeld in artikel 1 EP EVRM.

HOOFDSTUK 4: Rechtsvergelijking

In dit hoofdstuk wordt stilgestaan bij de werking van de Amerikaanse Chapter en de Engelse Scheme. Er is gekozen voor een rechtsvergelijking tussen deze twee procedures is omdat de Nederlandse WHOA gebaseerd is op zowel de Chapter als de Scheme. In dit hoofdstuk wordt ingegaan op de mogelijkheden ten aanzien van een doorfinancieringsverplichting bij rekening-courantfaciliteiten onder beide procedures en het opleggen van nieuwe verplichtingen. Aan de hand daarvan wordt een rechtsvergelijking gemaakt. In het kader van de afbakening van het onderzoek zal verder geen uitleg volgen over hoe het Amerikaanse en Engelse rechtssystemen werken en hoe de rechtspraak in beide landen werkt.

4.1. Hoofdlijnen Chapter 11

Chapter 11 van de U.S. Bankruptcy Code 1978 betreft een juridische procedure voor ondernemingen en individuen die zich in financiële moeilijkheden bevinden. Het biedt hen de mogelijkheid om schulden te herstructureren en de bedrijfsactiviteiten voort te zetten. Gedurende de procedure wordt de schuldenaar beschermd tegen haar schuldeisers, terwijl het herstructureringsplan wordt opgesteld en uitgevoerd. Dit wordt ook wel het '*debtor in possession'*-principe genoemd.[113] Het Amerikaanse recht wordt als *'debtor-freindly'* gekenmerkt.[114]

De Amerikaanse akkoordprocedure heeft een judicieel karakter, waarbij de rechter in tegenstelling tot onder de WHOA een actieve rol heeft. Gedurende het proces hebben betrokken partijen ruime mogelijkheden om inspraak te hebben.[115]

De procedure gaat van start zodra de schuldenaar of haar schuldeisers een verzoekschrift indienen bij een Bankruptcy Court.[116] De schuldeisers en aandeelhouders worden ingedeeld in klassen. Schuldeisers kunnen worden gebonden aan het akkoord, waarbij de *'best interests of creditors'*-test het uitgangspunt is.[117]

[113] 'Chapter 11 - Bankruptcy Basics', UScourts.gov.
[114] Mennens 2020/3.4.3.2.
[115] Idem.
[116] §301-303 USBC.
[117] Van den Berg 2019/6.3.1.

De rechter kan het akkoord homologeren indien slechts één klasse voor het akkoord heeft gestemd of als niet in alle klassen de vereiste meerderheid is gehaald. Tegen het homologatievonnis staan beroepsmogelijkheden open.[118]

Gelet op de moderne ontwikkelingen sinds de invoering van de Chapter en de kritiekpunten, wordt in de VS gesproken over een mogelijke herziening van de procedure.[119]

4.1.1. Verplichting tot doorfinanciering Chapter 11

De Amerikaanse wetgever heeft een uitzondering opgenomen ten aanzien van de verplichting tot doorfinanciering onder de Chapter.[120] Dit blijkt uit §365(c)(2) van de U.S. Bankruptcy Code:

"(c)The trustee may not assume or assign any executory contract or unexpired lease of the debtor, whether or not such contract or lease prohibits or restricts assignment of rights or delegation of duties, if—

(...)

(2) such contract is a contract to make a loan, or extend other debt financing or financial accommodations, to or for the benefit of the debtor, or to issue a security of the debtor; or (...)".[121]

Kort gezegd betekent dit dat de schuldenaar een keuzemogelijkheid heeft ten aanzien van contracten die door beide partijen nog niet volledig zijn nagekomen om het contract te verwerpen, in stand te houden of het over te doen gaan op een derde. Hiervoor is goedkeuring van de rechter nodig. Het is echter niet mogelijk om een contract te wijzigen zonder toestemming van de wederpartij en wanneer een contract wordt verworpen heeft de wederpartij recht op een schadevergoeding.[122] Dit betekent dat een rekening-courantfaciliteit

[118] Tollenaar 2016/6.1 en 6.15.
[119] Mennens 2020/3.4.3.2.
[120] Van Zanten 2012/7.8.2.
[121] §365(c)(2) USBC.
[122] Mennens 2020/7.8.2.

niet eenzijdig kan worden gewijzigd door de schuldenaar of door de rechter, laat staan dat zonder toestemming van de wederpartij een nieuwe verplichting kan worden opgelegd. Uit de Amerikaanse wetsgeschiedenis bij §365(c)(2) blijkt dat het uitermate onrechtvaardig en onwillig zou zijn indien een institutionele kredietverstrekker, zoals een bank, gedwongen zou worden om geld te lenen aan een insolvente schuldenaar.[123]

4.2. Hoofdlijnen Scheme of Arrangement

De Scheme is een gerechtelijk dwangakkoord dat dateert uit de 19e eeuw en vastgelegd in de Companies Act 2006. Het dwangakkoord kan voor verschillende doeleinden worden ingezet. In de praktijk wordt de Scheme zowel bij gezonde ondernemingen in het kader van overnames ingezet, als bij insolvente ondernemingen. In dat geval wordt de Scheme ingezet inzake de herstructurering van schulden van een onderneming aan haar schuldeisers en aandeelhouders. Hoewel de Scheme voor een lange tijd niet meetelde als herstructureringsinstrument, wordt het sinds 2000 veelvuldig gebruikt om ondernemingen in financiële problemen te reorganiseren.[124]

De Scheme is een flexibel (herstructurerings)instrument en de wettelijke regeling is minder judicieel en beknopter dan de Chapter. De rechter heeft gedurende het totstandkomingsproces van het akkoord een actieve rol, waarbij zij toezicht houdt. [125]

Ook de Scheme kent een klassenindeling. Voor homologatie van het akkoord is vereist dat alle klassen instemmen met het akkoord, waarbij een gekwalificeerde meerderheid binnen iedere klasse is vereist.[126] Dit betekent dat ook onder de Scheme tegenstemmende schuldeisers bij homologatie aan het akkoord kunnen worden. De rechter homologeert het akkoord alleen mits de procedure correct is verlopen en indien de voorwaarden aanvaardbaar zijn.[127]

[123] Hearings 858 bij Bankruptcy reform act of 1978.
[124] Mennens 2020/3.4.3.3.
[125] Tollenaar 2016/7.2.
[126] s899(1) Companies Act 2006. Van deze meerderheid is sprake als tenminste de helft van de schuldeisers akkoord is én zij moeten ten minste 75% van de waarde van de vorderingen vertegenwoordigen.
[127] Re Alabama, New Orleans, Texas and Pacific Junction Railway Company 1891. Zie ook Tollenaar 2016/7.2.

Een vereiste is dat het homologatievonnis wordt ingeschreven in het register.[128] Tegen het vonnis staan verschillende beroepsmogelijkheden open.[129]

Wegens kritiekpunten op de Scheme is in 2020 het UK Restructuring Plan aangekondigd. Onder deze wetgeving is het mogelijk om alle klassen te binden aan het akkoord, ook indien zij tegenstemmen. Een vereiste is dat minimaal één klasse voor het akkoord stemt.[130]

4.2.1. Jurisprudentie Scheme of Arrangement

Een interessante vraag in het kader van de onderzoeksvraag en de rechtsvergelijking met de WHOA is of de Scheme nieuwe verplichtingen aan schuldeisers kan opleggen. Over dit onderwerp zijn in het Verenigd Koninkrijk verschillende uitspraken over gewezen door rechters.

In beginsel zou het onder de Scheme niet mogelijk moeten zijn om nieuwe verplichtingen op te kunnen leggen aan schuldeisers.[131] Echter, dit is niet compleet uitgesloten en de rechtspraak schetst een ander beeld. Twee belangrijke uitspraken die in deze paragraaf aan bod komen zijn Re Apcoa Parking en de Schotse Premier Oil zaak.

In de Re Apcoa Parking gaat het om verschillende financiers die een *'senior facility'* aan APCOA hebben verstrekt. Deze faciliteit bestond uit verschillende soorten faciliteiten, waaronder een rekening-courantfaciliteit. Verder gaf de bank verschillende garanties af. Het voorstel was om de '*senior facility'* te vervangen door een nieuwe faciliteit. Een onderdeel van de nieuwe voorgestelde faciliteit was een garantiefaciliteit, waarbij de financiers voor langere tijd aansprakelijk zijn voor de garanties die de bank zou afgeven.
Mr Justice Hildyard had zijn bedenkingen over de toelaatbaarheid van nieuwe verplichtingen onder het akkoord. Als reactie daarop werd het akkoord aangepast, waardoor het beslispunt over deze kwestie wegviel. Mr Justice Hildyard overwoog wel dat het hem waarschijnlijk lijkt dat het de bedoeling is van de regeling om nieuwe verplichtingen op te leggen aan schuldeisers.[132]

---

[128] s899(4) Companies Act 2006.
[129] Tollenaar 2016/7.14.
[130] Companies Act 2006, s901 (f)(g) en s901G (3)(4).
[131] Re APCOA Parking Holdings GmbH [2014] EWHC 3849 (Ch).
[132] Re APCOA Parking Holdings GmbH [2014] EWHC 3849 (Ch), nr. 164. Zie ook Re Noble Group Limited [2018] EWHC 2911 (Ch).

In de Premier Oil zaak bij de Schotse rechtbank kwam de vraag op wat onder nieuwe verplichtingen valt en of het is toegestaan om nieuwe verplichtingen onder de Scheme op te leggen aan schuldeisers. Aan de rechter werd gevraagd te overwegen of verlenging van de vervaldatum van het niet getrokken deel van een reeds bestaande *'revolving credit facility'* (hierna: RCF), soortgelijk aan de rekening-courantfaciliteit, neer kwam op een nieuwe financiering met nieuwe en compleet andere voorwaarden. De vraag was of dit een nieuwe verplichting met zich meebracht.[133]
Lady Wolffe oordeelde dat de verplichting van financiers om het niet getrokken deel van de RCF alsnog te verstrekken, omdat dit volgens haar een reeds bestaande verplichting was. Lady Wolffe verwees in haar overweging naar Re Apcoa Parking, waar Mr Justice Hildyard overwoog dat door zijn oordeel geen twijfel moest bestaan over loutere verlenging of voortzettingen van reeds bestaande faciliteiten, die geen nieuw contract of uitgebreide verplichting met zich mee brengen, zoals het geval kan zijn bij een RCF.[134]

Dit oordeel maakt dus dat het onder de Scheme mogelijk is om bedrijfsmatige financiers te verplichten het niet getrokken deel van de rekening-courantfaciliteit alsnog te verstrekken. Reden hiervoor is dat de rechters dit niet zien als een nieuwe verplichting, omdat geen sprake is van een nieuw contract of uitgebreide verplichting. Het onderscheid tussen het niet getrokken en het getrokken deel is onder de Scheme gelet op bovenstaande rechtspraak niet meer relevant.

In de literatuur wordt door Bayfield, Perkins en Pilkington geconcludeerd dat het vooralsnog onzeker is wat rechtens juist is. Zij zijn van mening dat het 'verlengen' van rekeningcourantkredieten zorgvuldig door de rechter zal moeten worden bekeken.[135]

4.3. Rechtsvergelijking en tussenconclusie

Tot slot volgt een rechtsvergelijking. Zoals blijkt uit voorgaande paragrafen de WHOA, de Scheme en Chapter in hoofdlijnen met elkaar overheen komen.

[133] Premier Oil UK Limited [2020] CSOH 39, Opinion of Lady Wolffe.
[134] Re APCOA Parking Holdings GmbH [2014] EWHC 3849 (Ch).
[135] Mennens 2020/7.3.6. Zie de doorverwijzing naar Pilkington 2017, §3.029, Bayfield & Perkins 2015.

Een belangrijk punt dat naar voren komt is dat het onder de Scheme volgens de Schotse rechter wel mogelijk is om nieuwe verplichtingen op te leggen onder het akkoord, de financiering uit te breiden en de financieringsvoorwaarden te veranderen van een RCF, vergelijkbaar met een rekening-courantfaciliteit. Dit blijkt uit de Premier Oil uitspraak, waar Lady Wolffe oordeelt dat mogelijk is een financier te verplichten het niet getrokken deel van de RCF alsnog te verstrekken, op basis van een reeds bestaande verplichting.

Onder de Chapter is het op basis van de wettelijke uitzondering niet mogelijk een overeenkomst te wijzigen, zonder toestemming van de wederpartij. De uitzondering geldt ten aanzien van reeds gecommitteerde ongetrokken rekening-courantfaciliteiten. Uit de wetsgeschiedenis blijkt dat het onbillijk zou zijn om een schuldeiser te verplichten extra te financieren aan een insolvente schuldenaar.

Uit hoofdstuk 3 van dit onderzoek blijkt dat het volgens de Nederlandse rechter, zoals geoordeeld in het *IHC*-vonnis, wel mogelijk is om een bedrijfsmatige financier met zekerheidsrecht te verplichten het ongetrokken deel van de rekening-courantfaciliteit voor alsnog te verstrekken aan de schuldenaar en de financieringsvoorwaarden aan te passen. De rechter ziet dit namelijk niet als nieuwe verplichting, maar het zou voortvloeien uit een reeds bestaande verplichting. Dit komt overeen met het oordeel van Lady Wolffe in de Premier Oil zaak. Echter, of het oordeel van Rechtbank Rotterdam in het *IHC*-vonnis standhoudt zal moeten blijken indien cassatie in belang der wet wordt ingesteld.

Tot slot komt uit dit onderzoek naar voren dat tegen zowel de Scheme als de Chapter beroepsmogelijkheden open staan. In tegenstelling tot de WHOA bieden deze twee akkoorden verschillende procedurele waarborgen tegen arbitraire beslissingen.

HOOFDSTUK 5: Conclusie

Sinds de invoering van de WHOA is het mogelijk om schuldeisers en aandeelhouders onvrijwillig aan een schuldherstructureringsakkoord te binden. Schuldeisers en aandeelhouders worden in verschillende klassen ingedeeld en worden geacht te stemmen over het akkoord. Ook een tegenstemmende schuldeiser, waaronder een bedrijfsmatige financier met zekerheidsrecht, wordt bij homologatie door de rechter aan het akkoord gebonden. Dit kan ertoe leiden dat de schuldeiser wordt verplicht tot het doorfinancieren van de onderneming. In het homologatievonnis van scheepsbouwer IHC is daar sprake van. Ondanks de bezwaren van Rabobank als tegenstemmende schuldeiser, is het akkoord door de rechter gehomologeerd. Dit homologatievonnis heeft tot de volgende onderzoeksvraag geleid:

'Onder welke voorwaarden kan een bedrijfsmatige financier onder de Wet Homologatie Onderhands Akkoord (WHOA) verplicht worden om een reeds gecommitteerd, maar ongetrokken, rekening-courantkrediet ter beschikking te (blijven) stellen?'

De beantwoording van deze onderzoeksvraag kent meerdere lagen.

Allereerst is onderzocht of het mogelijk is om op basis van de wettekst van de WHOA een bedrijfsmatige financier met zekerheidsrecht te verplichten tot doorfinanciering van een reeds gecommitteerde ongetrokken rekening-courantfaciliteit. Op basis van hetgeen dat in hoofdstuk drie uiteen is gezet is dat niet mogelijk. Volgens rechtbank Rotterdam zou het verplichten tot doorfinanciering van een bedrijfsmatige financier, ten aanzien van het ongetrokken deel van de rekening-courantfaciliteit, mogelijk moeten zijn op grond van artikel 370 Fw. Dit artikel voorziet in een wijziging van rechten. Mijns inziens is artikel 370 Fw niet geschikt voor het verplichten van een bedrijfsmatige financier tot het verstrekken van het ongetrokken deel van de rekening-courantfaciliteit onder de WHOA. Gelet op het karakter van de rekening-courantfaciliteit is geen sprake van een (toekomstig) vorderingsrecht. Een rekening-courantovereenkomst betreft een hulpovereenkomst en de geldlening komt pas tot stand na het afgeven van een verklaring c.q. betalingsopdracht. Concluderend uit hoofdstuk drie moet het ongetrokken deel van de rekening-courantfaciliteit worden beschouwd als een toekomstige verplichting of wellicht een bevoegdheid en kan financiering van het ongetrokken deel van de rekening-courantfaciliteit onder de WHOA niet worden verplicht op grond van artikel 370 Fw. Kortom, de WHOA is hier niet voor geschikt.

Nu geconcludeerd kan worden dat artikel 370 Fw geen wettelijke basis biedt voor het verplichten tot doorfinanciering van een bedrijfsmatige financier met zekerheidsrecht van een ongetrokken rekening-courantfaciliteit, is sprake van het opleggen van een nieuwe verplichting als bedoeld in paragraaf 3.4.1. Het opleggen van nieuwe verplichtingen onder de WHOA zou volgens de literatuur en de rechtbank niet mogelijk moeten zijn.

Daarnaast is onderzocht of het verplichten tot doorfinanciering onder de WHOA ten aanzien van een reeds gecommitteerde ongetrokken rekening-courantfaciliteit in lijn is met artikel 1 EP EVRM. In dergelijke situaties is sprake van inmenging in het eigendomsrecht van de bedrijfsmatige financier en dit mag alleen op basis van een wettelijk voorschrift dat voldoende duidelijk is. Aangezien artikel 370 Fw ongeschikt blijkt om een bedrijfsmatige financier onder de WHOA te verplichten om een reeds gecommitteerd, maar ongetrokken rekening-courantkrediet ter beschikking te laten stellen, is de conclusie dat inmenging in het eigendomsrecht niet gerechtvaardigd is onder het EVRM.

Tot slot blijkt uit de rechtsvergelijking in hoofdstuk vier dat het onder de Chapter niet mogelijk is om een bedrijfsmatige financier, zoals een bank, te verplichten tot doorfinanciering van een ongetrokken rekening-courantkrediet, laat staan om nieuwe verplichtingen op te leggen. Uit de Amerikaanse wetsgeschiedenis blijkt dat dit als uitermate onrechtvaardig en onwillig wordt gezien. Nu de WHOA gebaseerd is op de Chapter en gelet op de uitkomst van dit onderzoek, zou het naar mijn mening niet mogelijk moeten zijn om een bedrijfsmatige financier te verplichten tot doorfinanciering van een ongetrokken rekening-courantkrediet.
Het feit dat de procureur-generaal bij de Hoge Raad op 14 november 2023 bekend heeft gemaakt te overwegen om cassatie in het belang der wet in te stellen tegen het *IHC*-vonnis, wegens het opleggen van een toekomstige financiële verplichting en daarmee het verplichten tot doorfinanciering van Rabobank, onderschrijft dat dit in beginsel niet behoort tot een van de mogelijkheden onder de WHOA.

BIBLIOGRAFIE

Literatuur

Asser/Sieburgh 6-III 2022

C.H. Sieburgh, Mr. C. Assers Handleiding tot de beoefening van het Nederlands Burgerlijk Recht. 6. Verbintenissenrecht. Deel III. Algemeen overeenkomstenrecht, Deventer: Wolters Kluwer 2022.

Feenstra e.a. 2021

R.F. Feenstra e.a., (red.), *Wet Homologatie Onderhands Akkoord* (Insolad Jaarboek 2021), Deventer: Wolters Kluwer 2021.

Harmsen & Reumers (red.) 2021

C.M. Harmsen & M.L.H. Reumers (red.), *De WHOA van wet naar recht (Recht & Praktijk, nr. InsR18)*, Deventer: Wolters Kluwer 2021.

Mennens 2020

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

Mijnssen & Van Mierlo 2019

F.H. Mijnssen & A.I.M. van Mierlo, *De rekening-courantverhouding (Monografieën Privaatrecht nr. 15)*, Deventer: Kluwer 2019.

Moulen Janssen 2020

S.C.E.F. Moulen Janssen, 'Preventieve herstructurering buiten een preventieve herstructureringsprocedure: noodzaakfinanciering', *VDHI* 2020, nr. 163.

Schuijling, Van Wingerden & Frenken 2023

B.A. Schuijling, M. van Wingerden & P.M.P. Frenken, *Het bancaire belang. Opstellen aangeboden aan mr. H.J. Damkot (Onderneming en Recht nr. 141)*, Deventer: Wolters Kluwer 2023.

Tollenaar 2016

N.W.A. Tollenaar, *Het pre-insolventieakkoord. Grondslagen en raamwerk (diss. Groningen)*, Deventer: Wolters Kluwer 2016.

Van den Berg 2019

S.W. van den Berg, *Waarderingsvragen in het ondernemings- en insolventierecht (diss. Nijmegen) (Onderneming en recht nr. 107)*, Deventer: Wolters Kluwer 2019.

Van Zanten 2012

T.T. van Zanten, *De overeenkomst in het insolventierecht* (Recht en Praktijk, nr. InsR3), Deventer, Kluwer 2012.

Vriesendorp & Salah 2020

R.D. Vriesendorp & O. Salah, 'De WHOA: een nieuw herstructureringsinstrument', *MvV* 2020, nr. 6.

Tijdschriften

Beni Dris, *FIP* 2019/87

H. Beni Dris, 'Toelaatbaarheid en wenselijkheid van gifting onder de Absolute Priority Rule in de WHOA', *FIP* 2019/87.

Tekst & commentaar

Sigtenhorst, van den, in: T&C Insolventierecht, commentaar op art. 371 Fw (online, bijgewerkt 1 september 2022).

Sigtenhorst, van den, in: T&C Insolventierecht, commentaar op art. 374 Fw, (online, bijgewerkt 22 oktober 2023).

Websites

L. van Dieren-Muller, *'Enkele opmerkingen over het liquidatieakkoord uit de WHOA'*, *Hero* 2021, Online-hero.nl 21 mei 2021.

F. Damsteegt en M.J.P. Vink, *'Jaarverslag rechters-WHOA-pool 2021 en 2022',* Rechtspraak.nl 4 januari 2023.

J. Beerens, *'Geen hoger beroep mogelijk tegen afgewezen WHOA-verzoek'*, *Hero* 2023, Online-hero.nl 17 mei 2023.

Hoge Raad der Nederlanden, *'Procureur-generaal vraagt informatie van derden voorafgaand aan voorgenomen indiening van vordering tot cassatie in belang der wet over de WHOA'*, Hogeraad.nl 14 november 2023.

Jurisprudentie

Rechtbank:

Rb. Amsterdam 5 augustus 2021, ECLI:NL:RBAMS:2021:6519, *JOR* 2022/4
Rb. Midden-Nederland 31 maart 2022, ECLI:NL:RBMNE:2022:1329.
Rb. Rotterdam 9 maart 2023, ECLI:NL:RBROT:2023:2800 *(IHC/Rabobank).*
Rb. Midden-Nederland 3 augustus 2023, ECLI:NL:RBMNE:2023:4187.

Hoge Raad:

HR 29 oktober 2004, LJN AP4504, *NJ* 2006/203, m.nt. H.J. Snijders *(Van der Berg/Van der Walle).*
HR 12 augustus 2005, ECLI:NL:HR:2005:AT7799, *JOR* 2005/257 *(Payroll).*
HR 8 september 2006, ECLI:NL:HR:2006:AV2327 *(Oliemaatschappijarrest/Kaspische Zee)*.
HR 1 februari 2013, ECLI:NL:HR:2013:BY4134, *JOR* 2013/155 *(Van Leuveren q.q./ING).*
HR 24 maart 2017, ECLI:NL:HR:2017:485, *JOR* 2017/209 *(V&D).*

EHRM:

EHRM 20 juli 2004, 37598/97 *(Bäck/Finland)*.
EHRM 13 maart 2012, EHCR 2012/127 m.nt. Schild *(Malik/Verenigd Koninkrijk).*

Verenigd Koninkrijk:

Re Alabama, New Orleans, Texas and Pacific Junction Railway Company [1891] 1 (Ch) 213.
Re APCOA Parking Holdings GmbH [2014] EWHC 3849 (Ch).

Re Noble Group Limited [2018] EWHC 2911 (Ch).
Premier Oil UK Limited [2020] CSOH 39, Opinion of Lady Wolffe.

Kamerstukken

Kamerstukken II 2018/19, 35249, nr. 3 (MvT)
Kamerstukken II 2019/20, 35249, nr. 24.

Wetgeving

Burgerlijk Wetboek (BW)
Companies Act 2006
Faillisementswet (Fw)
Grondwet (Gw)
United States Bankruptcy Code (USBC)
Europees Verdrag van de Rechten van de Mens (EVRM)
Eerste protocol bij het EVRM

Overig

Richtlijn (EU) 2019/1023 van het Europees Parlement en de Raad van 20 juni 2019 betreffende preventieve herstructureringsstelsels, betreffende kwijtschelding van schuld en beroepsverboden, en betreffende maatregelen ter verhoging van de efficiëntie van procedures inzake herstructurering, insolventie en kwijtschelding van schuld, en tot wijziging van Richtlijn (EU) 2017/1132 (richtlijn betreffende herstructurering en insolventie (PbEU 2019, L 172).

Bankruptcy reform act of 1978: hearings before the Subcommittee on Improvements in Judicial Machinery of the Committee on the Judiciary, United States Senate, Ninety-fifth Congress, first session, on S. 2266 and H.R. 8200, November 28, 29 and December 1, 1977.