

De (on)mogelijkheden tot het wijzigen van rechten onder de WHOA

Een onderzoek naar gedwongen doorfinanciering op het snijvlak van art. 370 lid 1 Fw en art. 373 lid 1 Fw

Naam: M.S.W. Verweij (Max)
Studentnummer: s1033710 (Radboud Universiteit)
Vak: Masterscriptie Burgerlijk Recht
Eerste lezer: mr. J.J. Rekker
Tweede lezer: mr. dr. A. Steneker

Inhoudsopgave

Hoofdstuk 1: Inleiding	4
1.1 Probleemstelling.....	4
1.2 Relevantie.....	6
1.3 Onderzoeksvraag.....	6
1.4 Onderzoeksmethode.....	7
1.5 Plan van behandeling	7
Hoofdstuk 2: De WHOA nader bezien	8
2.1 Achtergrond en doel van de WHOA	8
2.2 De procedure op hoofdlijnen.....	10
2.2.1 De aanbiedingsbevoegdheid.....	10
2.2.2 Het akkoord.....	11
2.2.3 De afwijzingsgronden	12
Hoofdstuk 3: Wijziging van rechten	14
3.1 Inleiding	14
3.2 Het akkoordtraject (art. 370 Fw)	14
3.2.1 De wijziging van rechten van schuldeisers	14
3.2.2 De wijziging van voorwaarden verbonden aan het vorderingsrecht.....	15
3.2.3 De strikte stroming: toekomstige vorderingsrechten vallen buiten de reikwijdte van het akkoord	17
3.2.4 De ruime stroming: toekomstige vorderingsrechten vallen onder de reikwijdte van het akkoord	19
3.2.5 De onmogelijkheid tot het wijzigen van toekomstige vorderingsrechten.....	20
3.3 Het wijzigingsvoorstel (art. 373 Fw).....	22
3.3.1 Het wijzigen van overeenkomsten	22
3.3.2 De werking van het regime	23
3.3.3 De positie van de wederpartij.....	24
3.4 Tussenconclusie	26
Hoofdstuk 4: Financiering en rangorde	27
4.1 Inleiding	27
4.2 Financiering en het IHC-vonnis	27
4.2.1 De structuur van een syndicaatsfinanciering.....	27
4.2.2 Het IHC-vonnis nader bezien	29
4.2.2.1 Feiten.....	29
4.2.2.2 Het oordeel van de rechtbank en de zienswijze van Rabobank: de eerste toets	30
4.2.2.3 Het oordeel van de rechtbank en de verwijzing naar de sportschoolketen-beschikking: de tweede toets	32
4.2.2.4 De gevolgen van homologatie: het opleggen van nieuwe financiële verplichtingen.....	34
4.3 Rangorde	36
4.3.1 De wijziging van de rangorde	36
4.3.2 De onmogelijkheid tot het wijzigen van de rangorde.....	38

4.4 Tussenconclusie	40
Hoofdstuk 5: Scheme of arrangement	41
5.1 Inleiding	41
5.2 Scheme of arrangement	41
5.2.1 De procedure op hoofdlijnen	41
5.2.2 De inhoud en de positie van toekomstige vorderingsrechten	43
5.2.3 Het opleggen van nieuwe financiële verplichtingen.....	45
5.2.3.1 Enkele nadere beschouwingen in relatie tot de WHOA	47
5.2.4 De rangorde	49
5.3 Tussenconclusie	51
Hoofdstuk 6: Conclusie	52
6.1 Slotbeschouwing	52
Literatuurlijst.....	54
Jurisprudentielijst.....	57
Overig	58

Hoofdstuk 1: Inleiding

1.1 Probleemstelling

Op 1 januari 2021 trad de Wet Homologatie Onderhands Akkoord (hierna: WHOA) in werking. De WHOA is een insolventierechtelijke procedure waarmee een schuldenaar zijn schulden buiten de surseance van betaling en het faillissement kan herstructureren.¹ De herstructurering wordt bewerkstelligd middels een akkoord dat door de schuldenaar (of de herstructureringsdeskundige) wordt aangeboden aan zijn schuldeisers. Dat akkoord kan vervolgens – indien aan alle vereisten voor homologatie is voldaan – worden gehomologeerd door de rechter. De homologatie leidt ertoe dat dwarsliggende schuldeisers gebonden zijn aan het akkoord.

De WHOA heeft sinds haar inwerkingtreding geleid tot de nodige WHOA-uitspraken.² Daardoor krijgt het relatief nieuwe instrument, naarmate de tijd vordert, steeds meer vorm. Dat betekent echter niet dat de WHOA op al haar onderdelen is uitgekristalliseerd. In de literatuur bestaat onder meer discussie omtrent de vraag in hoeverre rechten van schuldeisers onder een WHOA-akkoord kunnen worden gewijzigd.³ De wet bepaalt, in art. 370 lid 1 Fw, dat een akkoord kan voorzien in een ‘wijziging van hun rechten’. Daaronder heeft de wetgever willen verstaan: het wijzigen van “het recht van een schuldeiser om nakoming door de schuldenaar van de op hem rustende verplichtingen af te dwingen”.⁴ Daarbij kan worden gedacht aan een gehele of gedeeltelijke kwijtschelding van een vordering, een uitstel van betaling of een ‘*debt for equity swap*’.⁵

Alhoewel de hiervoor aangeduide voorbeelden illustratief zijn, heeft de wetgever mogelijk geen rekening gehouden met de complexe kwesties die zich recent in de jurisprudentie hebben voorgedaan. Daarvoor kan onder meer worden verwezen naar het homologatievonnis van de Rechtbank Rotterdam van 9 maart 2023 (*IHC*).⁶ Daarin behandelt de rechtbank onder andere de vraag of het mogelijk is om door middel van het akkoord een gedwongen doorfinanciering te realiseren. Daaronder kan worden verstaan: het dwingen van een financier om haar financiering – al dan niet onder gewijzigde voorwaarden – geheel of gedeeltelijk in de toekomst beschikbaar te blijven stellen, ondanks het bestaan van een opeisingsgrond.⁷

¹ *Kamerstukken II* 2018/19, 35249, nr. 3, p. 1 (MvT).

² Zie voor een recent overzicht van het aantal WHOA-uitspraken tot 1 juli 2023: Van Boekel & Breeman, *TvI* 2023/36, p. 307.

³ Zie bijvoorbeeld: Van Boekel & Breeman, *TvI* 2023/36, p. 344. Onder een WHOA-akkoord kunnen ook de rechten van aandeelhouders worden gewijzigd. Zie: art. 370 lid 1 Fw. De positie van de aandeelhouder valt buiten het bestek van dit onderzoek.

⁴ *Kamerstukken II* 2018/19, 35249, nr. 3, p. 34 (MvT).

⁵ *Ibid.*

⁶ Rb. Rotterdam 9 maart 2023, ECLI:NL:RBROT:2023:2800, *NJ* 2023/184, m.nt. F.M.J. Verstijlen, *JOR* 2023/193, m.nt. F.A. van de Wakker.

⁷ Kerstjens & Jansen 2023/17.2.

In het IHC-vonnis oordeelt de rechtbank dat een akkoord kan toelaten dat financiers worden verplicht om op basis van bestaande kredietfaciliteiten in de toekomst het werkkapitaal te blijven financieren.⁸ Daarvoor hanteert de rechtbank een tweeledige toets.⁹ De eerste toets heeft betrekking op de vraag in hoeverre de verplichtingen waaronder de financiering wordt verstrekt wezenlijk wijzigen. De tweede toets stelt de vraag aan de orde in hoeverre de beoogde wijzigingen te verenigen zijn met art. 370 lid 1 Fw. Eén van de beoogde wijzigingen is de wijziging van de contractuele rangorde.¹⁰ Ondanks de bezwaren van één van de financiers (Rabobank), homologeert de rechtbank het akkoord. Daarmee is een gedwongen doorfinanciering bewerkstelligd. De vraag kan worden gesteld of de rechtbank haar oordeel heeft kunnen baseren op art. 370 lid 1 Fw. Dit homologatievonnis vormt dan ook de directe aanleiding tot het onderhavige scriptieonderzoek.

Het IHC-vonnis staat niet op zichzelf en kan worden geplaatst in een bredere reeks aan uitspraken.¹¹ In deze uitspraken staat de vraag naar de grens van het toepassingsbereik van art. 370 lid 1 Fw centraal. De reikwijdte van art. 370 lid 1 Fw is, zoals eerder benoemd, onderwerp van een levendig debat in de literatuur. Daarvoor kan bijvoorbeeld worden gewezen op de recente, maar bovenal kritische, annotaties bij het IHC-vonnis. Daarin worden standpunten ingenomen door Van de Wakker en Verstijlen.¹² De discussies in de literatuur en de kritische kanttekeningen bij enkele uitspraken kunnen echter niet los worden gezien van art. 373 lid 1 Fw. Dat artikel bepaalt dat een schuldenaar een voorstel tot wijziging of beëindiging van een overeenkomst kan doen aan zijn wederpartij. Een wijziging (of beëindiging) van een overeenkomst kan – in tegenstelling tot art. 370 lid 1 Fw – enkel plaatsvinden indien de wederpartij daarmee instemt. Stemt de wederpartij niet in, dan kan de schuldenaar de overeenkomst, op voorwaarde dat het akkoord wordt gehomologeerd, opzeggen.

⁸ Rb. Rotterdam 9 maart 2023, ECLI:NL:RBROT:2023:2800, r.o. 4.6-4.9, *NJ* 2023/184, m.nt. F.M.J. Verstijlen, *JOR* 2023/193, m.nt. F.A. van de Wakker.

⁹ *Ibid.*

¹⁰ Rb. Rotterdam 9 maart 2023, ECLI:NL:RBROT:2023:2800, r.o. 4.35, *NJ* 2023/184, m.nt. F.M.J. Verstijlen, *JOR* 2023/193, m.nt. F.A. van de Wakker.

¹¹ Hiervoor verwijs ik naar: Rb. Amsterdam 5 augustus 2021, ECLI:NL:RBAMS:2021:6519, *JOR* 2022/102, m.nt. R. van den Sigtenhorst; Rb. Rotterdam 15 december 2022, ECLI:NL:RBROT:2022:11016, *JOR* 2023/189, m.nt. K. de Bruijn; Rb. Rotterdam 9 maart 2023, ECLI:NL:RBROT:2023:2800, *NJ* 2023/184, m.nt. F.M.J. Verstijlen, *JOR* 2023/193, m.nt. F.A. van de Wakker.

¹² F.A. van de Wakker, annotatie bij Rb. Rotterdam 9 maart 2023, ECLI:NL:RBROT:2023:2800, *JOR* 2023/193; F.M.J. Verstijlen, annotatie bij Rb. Rotterdam 9 maart 2023, ECLI:NL:RBROT:2023:2800, *NJ* 2023/184.

1.2 Relevantie

Het is van belang om te bepalen of een schuldenaar zich bij het aanbieden van een akkoord kan baseren op art. 370 lid 1 Fw. Indien een schuldenaar het recht van een schuldeiser namelijk niet kan wijzigen op grond van art. 370 lid 1 Fw, is hij aangewezen op het wijzigingsvoorstel van art. 373 lid 1 Fw. Beide artikelen kennen echter andere vereisten en bevatten sterk afwijkende waarborgen. De vraag naar de verhouding tussen art. 370 lid 1 Fw en art. 373 lid 1 Fw speelt zich momenteel voornamelijk af in het kader van kredietfaciliteiten.¹³ Dit onderzoek tracht het snijvlak tussen de onderhavige artikelen zichtbaar te maken, in het bijzonder ten aanzien van gedwongen doorfinanciering.

Het onderzoek draagt voorts bij aan het creëren van rechtszekerheid. De bevindingen over de (on)mogelijkheden van een akkoord zullen immers duidelijkheid verschaffen voor zowel de schuldenaar als de schuldeiser/wederpartij (de financier). Hoewel de verhouding tussen art. 370 lid 1 Fw enerzijds en art. 373 lid 1 Fw anderzijds in de literatuur aan bod is gekomen, ontbreekt een diepgaande analyse over de (on)mogelijkheden tot het wijzigen van rechten nadat enkele spraakmakende uitspraken zijn geweest. Daarbij dient hoofdzakelijk te worden gewezen op het IHC-vonnis. Het belang van het onderzoek wordt eveneens onderstreept doordat A-G Snijders, namens de procureur-generaal (P-G) bij de Hoge Raad, een vordering tot cassatie in het belang der wet heeft ingesteld.¹⁴ A-G Snijders meent dat het akkoord niet kan bewerkstelligen dat financiers worden verplicht tot het verstrekken van nieuw krediet onder gewijzigde voorwaarden. Om die reden concludeert de A-G tot vernietiging van het IHC-vonnis in het belang der wet.¹⁵

1.3 Onderzoeksvraag

In dit onderzoek staat de volgende onderzoeksvraag centraal:

In hoeverre biedt art. 370 lid 1 Fw respectievelijk art. 373 lid 1 Fw de mogelijkheid voor een schuldenaar zijn financier te verplichten haar financiering, ondanks het bestaan van een opeisingsgrond, in de toekomst beschikbaar te blijven stellen onder gewijzigde voorwaarden?

Om een antwoord te kunnen formuleren op de onderzoeksvraag is het allereerst noodzakelijk om de WHOA nader te analyseren. Dit is eveneens van belang teneinde een goed begrip te kweken van de onderhavige problematiek. Vervolgens verricht ik onderzoek naar de reikwijdte van (en de verhouding tussen) art. 370 lid 1 Fw en art. 373 lid 1 Fw. In dat kader rijst onder meer de vraag naar de positie van toekomstige vorderingsrechten. Deze bevindingen gebruik ik om een oordeel te vellen over de uitkomst van het IHC-vonnis. Daarbij verricht ik ook onderzoek naar de positie van nieuwe financiële verplichtingen en de (on)mogelijkheid tot het wijzigen van de contractuele en/of goederenrechtelijke rangorde in een akkoord. Tot slot beantwoord ik in dit onderzoek de vraag op welke wijze onder de

¹³ Zie voor enkele belangrijke uitspraken, in het kader van kredietfaciliteiten, voetnoot 11.

¹⁴ Tot 24 januari 2024 hadden belanghebbenden en geïnteresseerden de mogelijkheid om opmerkingen in te dienen.

¹⁵ Concl. A-G G. Snijders 26 maart 2024, ECLI:NL:PHR:2024:346, par. 6.1.

scheme of arrangement – het Engelse equivalent van de WHOA – wordt omgegaan met de onderhavige problematiek. De conclusies die voortvloeien uit het onderzoek gebruik ik om een antwoord te formuleren op de onderzoeksvraag.

1.4 Onderzoeksmethode

In dit onderzoek maak ik gebruik van twee verschillende onderzoeksmethodes. Ten behoeve van hoofdstukken 2, 3 en 4 hanteer ik een juridisch-dogmatische insteek. Dat betekent dat ik gebruik maak van de parlementaire geschiedenis, handboeken, proefschriften, tijdschriften en jurisprudentie. Daarmee beschrijf ik het geldende recht, duid ik de standpunten die in de literatuur worden ingenomen en reflecteer ik kritisch op stellingen. In hoofdstuk 5 hanteer ik een rechtsvergelijkende insteek. Daarin maak ik namelijk een vergelijking met de Engelse *scheme of arrangement*. De keuze om in dit onderzoek een rechtsvergelijkend element te betrekken, is tweeledig. Ten eerste is de WHOA mede geïnspireerd op de *scheme of arrangement*.¹⁶ Ten tweede is bekend dat de *scheme of arrangement* in de praktijk wordt gebruikt in zogeheten ‘*dual tracks*’.¹⁷ In dat geval wordt parallel aan een WHOA-procedure, de procedure van een *scheme of arrangement* doorlopen. Daarbij kan de homologatie van een *scheme of arrangement* afhankelijk worden gesteld van de homologatie van een WHOA-akkoord en vice versa. Om deze redenen acht ik het gerechtvaardigd te onderzoeken in hoeverre de *scheme of arrangement* de mogelijkheid biedt aan een schuldenaar om zijn financier te verplichten in de toekomst nieuw krediet te verstrekken onder gewijzigde voorwaarden.

1.5 Plan van behandeling

In hoofdstuk 2 analyseer ik de WHOA. Daarbij besteed ik aandacht aan het doel en de achtergrond van de WHOA (par. 2.1) evenals de hoofdlijnen van de procedure (par. 2.2). In hoofdstuk 3 staan art. 370 Fw en art. 373 Fw centraal. Hierin behandel ik allereerst het akkoordtraject van art. 370 Fw (par. 3.2), waarna het wijzigingsvoorstel van art. 373 Fw volgt (par. 3.3). In hoofdstuk 4 staat het IHC-vonnis centraal. Ik vang dit hoofdstuk aan met een bespreking van de structuur van een syndicaatsfinanciering (par. 4.2.1). Hierna analyseer ik het IHC-vonnis (par. 4.2.2). In dit hoofdstuk bespreek ik tevens de (on)mogelijkheid tot het wijzigen van de contractuele en goederenrechtelijke rangorde (par. 4.3). In hoofdstuk 5 behandel ik de Engelse *scheme of arrangement*. Daarbij besteed ik aandacht aan de hoofdlijnen van de procedure (par. 5.2.1), waarna ik de inhoud van een *scheme of arrangement* en de positie van toekomstige vorderingsrechten behandel (par. 5.2.2). Vervolgens bespreek ik de (on)mogelijkheid tot het opleggen van nieuwe financiële verplichtingen (par. 5.2.3) evenals het wijzigen van de contractuele en goederenrechtelijke rangorde (par. 5.2.4). In hoofdstuk 6 sluit ik af met concluderende opmerkingen, waarbij ik een antwoord formuleer op de onderzoeksvraag (par. 6.1).

¹⁶ *Kamerstukken II* 2018/19, 35249, nr. 3, p. 4 (MvT). De *scheme of arrangement* is opgenomen in Part 26 van de Companies Act 2006. De WHOA is overigens eveneens geïnspireerd op de Amerikaanse Chapter 11-procedure.

¹⁷ Dit was bijvoorbeeld het geval bij de herstructurering van Vroon. Zie: *Re Lamo Holding BV* [2023] EWHC 1558 (Ch), *JOR* 2023/278, m.nt. A.M. Mennens.

Hoofdstuk 2: De WHOA nader bezien

2.1 Achtergrond en doel van de WHOA

Het bedrijfsleven heeft in de afgelopen jaren te kampen gehad met de nodige financiële uitdagingen. Daarbij kan worden gewezen op de periodes van substantiële omzetsdalingen in het coronatijdperk, de prijsstijgingen als gevolg van het uitbreken van de oorlog in Oekraïne en de sterk verhoogde rente om de inflatie een halt toe te roepen. Voor een gedeelte van deze bedrijven zijn de financiële uitdagingen omgeslagen in financiële problemen. Op dat moment bevindt een faillissementsprocedure zich in de nabijheid. Om een dreigend faillissement af te wenden, kan de schuldenaar een poging doen om zijn schuldenlast te herstructureren. Daarvoor dient hij in gesprek te treden met (een gedeelte van) zijn schuldeisers. De schuldenaar kan vervolgens een akkoord voorleggen, waarin bijvoorbeeld wordt verzocht om afstand te doen van een gedeelte van de vorderingen van de schuldeisers.

De totstandkoming van dergelijke afspraken wordt – zolang geen sprake is van een formele insolventieprocedure¹⁸ – beheerst door de algemene regels van het vermogensrecht.¹⁹ Dat betekent dat de schuldeisers moeten instemmen met het akkoord. Stemmen de schuldeisers in, dan kan de schuldenaar zijn onderneming met een gereduceerde schuldenlast voortzetten en het overblijvende deel van zijn schulden voldoen.²⁰ Het faillissement is dan voorkomen. Bij de stemming over het akkoord kan zich echter een probleem voordoen. Het staat de schuldeiser namelijk in beginsel vrij om instemming te weigeren.²¹ In dat geval is de schuldeiser niet gebonden aan het akkoord. Dat is problematisch, omdat de financiële voorspoed zich (doorgaans) pas realiseert als alle beoogde partijen instemmen. De schuldenaar is aldus afhankelijk van de welwillendheid van zijn schuldeisers.

De wetgever heeft het hiervoor geschetste probleem lange tijd onder ogen gezien.²² Dat heeft uiteindelijk geleid tot de totstandkoming van de WHOA.²³ De regeling heeft hoofdzakelijk betrekking op ondernemingen die vanwege een te zware schuldenlast in staat van faillissement dreigen te raken, maar in de kern levensvatbaar zijn.²⁴ Sinds de inwerkingtreding van de WHOA beschikt de schuldenaar over een krachtig insolventierechtelijk instrument waarmee hij zijn schuldenlast buiten de surseance van betaling en het faillissement kan herstructureren. De kracht van de WHOA is gelegen in het gegeven dat

¹⁸ Onder een formele insolventieprocedure wordt verstaan: de surseance van betaling (titel II van de Faillissementswet) en het faillissement (titel I van de Faillissementswet).

¹⁹ Polak/Pannevis 2022, p. 593. Zie ook: Verstijlen 2023/16.2.

²⁰ Polak/Pannevis 2022, p. 593.

²¹ Het weigeren van instemming door een schuldeiser kan onder omstandigheden misbruik van bevoegdheid (in de zin van art. 3:13 BW) opleveren. Slechts onder zeer bijzondere omstandigheden bestaat ruimte voor een rechterlijk gebod om aan de uitvoering van een akkoord mee te werken. Zie: HR 12 augustus 2005, ECLI:NL:HR:2005:AT7799, r.o. 3.5.4, NJ 2006/230, m.nt. P. van Schilfgaarde (*Groenemeijer/Payroll Services*).

²² Ter Horst 2021/1.1

²³ De WHOA is opgenomen in de tweede afdeling van titel IV van de Faillissementswet.

²⁴ De WHOA kan ook worden gebruikt voor de homologatie van een akkoord waarbij een onderneming die geen overlevingskansen meer heeft, wordt afgewikkeld. Daarvoor geldt de voorwaarde dat met de gecontroleerde afwikkeling door middel van het akkoord, een beter resultaat wordt behaald dan met een afwikkeling in faillissement. Zie: *Kamerstukken II* 2018/19, 35249, nr. 3, p. 2 (MvT). In dit onderzoek wordt het zogeheten ‘liquidatieakkoord’ buiten beschouwing gelaten, omdat doorfinanciering in dat kader doorgaans geen rol speelt.

het akkoord kan worden gehomologeerd door de rechter.²⁵ De homologatie leidt ertoe dat het akkoord ook bindend is voor schuldeisers die tegen (of niet) hebben gestemd. Om die reden wordt een gehomologeerd akkoord ook wel aangeduid als een ‘dwangakkoord’.

De regeling beoogt het minnelijk schuldsanerings- en herstructureringsstraject te versterken.²⁶ Dat betekent dat (een eventueel beroep op) de WHOA een stok achter de deur vormt tijdens onderhandelingen. Hierdoor zullen partijen eerder overeenstemming bereiken over het akkoord.²⁷ Tijdens de onderhandelingen is het voor betrokkenen van belang om het alternatief scherp voor ogen te hebben: een verwacht faillissement. Dit alternatief rechtvaardigt het gegeven dat een akkoord uiteindelijk met dwang kan worden opgelegd aan tegenstemmers.²⁸ Daarin verschuilt echter de veronderstelling dat de waarde die kan worden gecreëerd met het akkoord (c.q. de reorganisatiewaarde) meer is dan de waarde die kan worden bereikt door het vermogen van de schuldenaar te executeren in een faillissement (c.q. de liquidatiewaarde). Het ontbreken van deze meerwaarde kan leiden tot afwijzing van het homologatieverzoek.²⁹ Indien de onderhandelingen ertoe leiden dat met alle schuldeisers overeenstemming wordt bereikt, dan komt het akkoord tot stand zonder homologatie door de rechter. In dat geval bestaat immers geen belang bij homologatie.³⁰

²⁵ Art. 383 lid 1 jo. art. 385 lid 1 Fw.

²⁶ *Kamerstukken II* 2018/19, 35249, nr. 3, p. 1-2 (MvT). De WHOA versterkt aldus het reorganiserend vermogen van een onderneming.

²⁷ *Ibid.*

²⁸ Tollenaar, *TvI* 2019/32, p. 218.

²⁹ Art. 384 lid 3 Fw.

³⁰ Rb. Noord-Nederland 21 juli 2022, ECLI:NL:RBNNE:2022:2582, r.o. 3.5.

2.2 De procedure op hoofdlijnen

2.2.1 De aanbiedingsbevoegdheid

De schuldenaar is bevoegd tot het aanbieden van een akkoord, dat kan worden gehomologeerd, als hij in een toestand verkeert waarin het redelijkerwijs aannemelijk is dat hij met het betalen van zijn schulden niet zal kunnen voortgaan.³¹ Dit wordt ook wel aangeduid als de WHOA-toestand. Daarbij komt het neer op een situatie waarin de schuldenaar enerzijds in staat is om aan zijn lopende verplichtingen te voldoen, maar anderzijds voorziet dat een dreigend faillissement niet kan worden afgewend als zijn schuldenlast niet wordt geherstructureerd.³² Zodra de schuldenaar aanvangt met de voorbereiding van het akkoord, dient hij een startverklaring te deponeren bij de griffie van de rechtbank.³³ Daarmee verkrijgt hij toegang tot verschillende voorzieningen die de totstandkoming van het akkoord moeten bevorderen.³⁴

Indien de schuldenaar in de WHOA-toestand verkeert, kan een verzoek worden ingediend bij de rechtbank tot aanwijzing van een herstructureringsdeskundige.³⁵ Een herstructureringsdeskundige is een onafhankelijke buitenstaander die een akkoord tot stand probeert te brengen. Het verzoek kan onder meer worden ingediend door de schuldenaar zelf alsmede door iedere schuldeiser.³⁶ Een schuldenaar kan daartoe besluiten, omdat hij niet in staat of bereid is om een dergelijk akkoord aan te bieden.³⁷ Voor een schuldeiser zal het belang van het verzoek mede zijn gelegen in de omstandigheid dat de herstructureringsdeskundige oog heeft voor de belangen van de gezamenlijke schuldeisers.³⁸ Dat kan het vertrouwen van een schuldeiser in het proces versterken.³⁹

Het verzoek tot aanwijzing van een herstructureringsdeskundige dat afkomstig is van de schuldenaar wordt in elk geval toegewezen.⁴⁰ Dit is mogelijk anders als het verzoek is ingediend door een schuldeiser. In dat geval kan het verzoek worden afgewezen indien blijkt dat de belangen van de

³¹ Art. 370 lid 1 Fw.

³² *Kamerstukken II* 2018/19, 35249, nr. 3, p. 33 (MvT). Zie ook: Rb. Oost-Brabant 17 september 2021, ECLI:NL:RBOBR:2021:5058, r.o. 3.4. Over hetgeen dat dient te worden verstaan onder ‘lopende verplichtingen’ zal nader aan bod komen in par. 3.2.3.

³³ Art. 370 lid 3 Fw. De startverklaring dient te worden gedeponereerd bij de rechtbank die relatief bevoegd is om verzoeken, in het kader van de WHOA-procedure, in behandeling te nemen. Zie: art. 369 lid 8 Fw.

³⁴ De schuldenaar kan na deponering onder meer een verzoek indienen tot afkondiging van een afkoelingsperiode (art. 376 lid 1 Fw) evenals een verzoek tot het treffen van voorzieningen (art. 379 lid 1 Fw). De afkoelingsperiode vormt een belangrijk element onder WHOA. Voor een nadere uiteenzetting daaromtrent verwijs ik naar: M.R. Scheurs, ‘De afkoelingsperiode in de WHOA’, *MvV* 2021, afl. 5. Dit element blijft in dit onderzoek buiten beschouwing.

³⁵ Art. 371 lid 1 jo. lid 3 Fw.

³⁶ Art. 371 lid 1 Fw.

³⁷ Polak/Pannevis 2022, p. 603.

³⁸ Voor de constatering dat een herstructureringsdeskundige oog heeft voor de belangen van de gezamenlijke schuldeisers, verwijs ik naar de volgende uitspraak: Rb. Noord-Nederland 26 januari 2021, ECLI:NL:RBNNE:2021:244, r.o. 2.11.

³⁹ *Kamerstukken II* 2018/19, 35249, nr. 3, p. 41 (MvT).

⁴⁰ Art. 371 lid 3 Fw.

gezamenlijke schuldeisers niet zijn gediend bij toewijzing.⁴¹ Daarbij kan worden gedacht aan de situatie dat een schuldeiser een kansrijk herstructureringstraject probeert te frustreren of te vertragen.⁴² Op het moment dat de rechtbank het verzoek toewijst, eindigt de aanbiedingsbevoegdheid van de schuldenaar en kan uitsluitend de herstructureringsdeskundige een akkoord aanbieden.⁴³

2.2.2 Het akkoord

Het akkoord kan worden gekwalificeerd als een (insolventierechtelijke) meerpartijenovereenkomst, waarbij tegenstemmers onder opschortende voorwaarde van homologatie worden gebonden aan het akkoord.⁴⁴ De schuldenaar heeft de vrijheid om te bepalen aan wie hij het akkoord aanbiedt.⁴⁵ Dat betekent dat alle schuldeisers of een aantal van hen kunnen worden betrokken in het akkoord.⁴⁶ Het akkoord kan bijvoorbeeld enkel worden aangeboden aan een groep van zekerheidsgerechtigde financiers. De schuldenaar zal bij de voorbereiding een weloverwogen keuze moeten maken over de reikwijdte van het akkoord. Daarbij spelen ook strategische motieven een rol. De schuldenaar zal in de voorbereiding namelijk proberen in te schatten of hij steun kan verwachten van de desbetreffende schuldeiser(s) bij de stemming.⁴⁷

Zodra de schuldenaar heeft vastgesteld welke schuldeisers hij wil betrekken, rijst de vraag wat het akkoord kan behelzen. De inhoud kan in materiële en formele zin worden opgevat. In materiële zin kan het akkoord een wijziging van rechten van de betrokken schuldeisers bewerkstelligen. Dit wordt behandeld in hoofdstuk 3. Ten aanzien van de inhoud in formele zin, wordt gedoeld op de informatie die stemgerechtigde schuldeisers nodig hebben om een geïnformeerd oordeel te kunnen vormen over de inhoud van het akkoord.⁴⁸ Daarbij kan onder meer worden gewezen op het vereiste dat informatie voorhanden moet zijn omtrent de liquidatiewaarde.⁴⁹ Dat vereiste biedt schuldeisers inzicht in de (noodzakelijke) meerwaarde van het akkoord.

De situatie kan zich voordoen dat onzekerheid bestaat over enkele onderwerpen die van belang zijn voor de haalbaarheid van het akkoord. Zo kan twijfel bestaan of, in de huidige versie van het akkoord, een bepaalde afwijzingsgrond aan homologatie in de weg staat. Om deze onzekerheid in een vroeg stadium weg te nemen, biedt de wet de mogelijkheid om een zogeheten aspectenverzoek in te dienen bij de

⁴¹ Art. 371 lid 3 Fw. Het verzoek van een schuldeiser dat wordt gesteund door een meerderheid van de schuldeisers wordt gehonoreerd. In dat geval blijft de belangtoets achterwege.

⁴² *Kamerstukken II* 2018/19, 35249, nr. 3, p. 8 (MvT).

⁴³ De schuldenaar beschikt daarentegen wel nog over de mogelijkheid om een akkoord te overhandigen aan de herstructureringsdeskundige met het verzoek dit voor te leggen aan de schuldeisers. Zie: art. 371 lid 1 vijfde volzin Fw.

⁴⁴ Mennens 2020, p. 432 en de verwijzingen aldaar in voetnoot 21.

⁴⁵ Blijkens art. 369 lid 4 onder a Fw kunnen rechten van werknemers die voortvloeien uit een arbeidsovereenkomst niet met een akkoord worden gewijzigd. De vrijheid is in dat opzicht beperkt.

⁴⁶ Art. 370 lid 1 Fw.

⁴⁷ Vriesendorp & Salah 2021/3.2.2.

⁴⁸ Art. 375 Fw.

⁴⁹ Art. 375 lid 1 onder f Fw.

rechtbank.⁵⁰ Daartoe kan de aanbieder (de schuldenaar of de herstructureringsdeskundige) overgaan zolang het akkoord niet formeel ter stemming is gebracht. De uitspraak is bindend voor alle betrokken schuldeisers, mits de schuldeisers de mogelijkheid is geboden om hun zienswijze in te dienen.⁵¹ Het aspectenverzoek strekt ertoe de slagingskans van het akkoord (*'deal certainty'*) te bevorderen.⁵²

Indien de inhoud van het akkoord, al dan niet met behulp van een tussentijdse uitspraak van de rechter, definitief is, kan het ter stemming worden voorgelegd aan de schuldeisers.⁵³ De schuldeisers dienen samen te beslissen over de aanvaarding van het akkoord.⁵⁴ Daarbij kan zich echter het probleem voordoen dat de onderlinge posities van de schuldeisers sterk afwijken.⁵⁵ Om dat probleem te ondervangen, bepaalt de wet dat de stemming geschiedt per klasse.⁵⁶ Dat zorgt ervoor dat de stemmen binnen een klasse tegen elkaar kunnen worden afgewogen. Hierdoor verkrijgt de stemuitslag, in een klasse met schuldeisers met vergelijkbare posities, democratische legitimatie.⁵⁷ Een klasse heeft met het akkoord ingestemd als ten minste twee derde van het totale bedrag aan vorderingen behorende tot de uitgebrachte stemmen in die klasse voor heeft gestemd.⁵⁸

2.2.3 De afwijzingsgronden

De homologatie van het akkoord vormt het sluitstuk van de procedure. De schuldenaar kan de rechter verzoeken het akkoord te homologeren als ten minste één klasse met het akkoord heeft ingestemd.⁵⁹ Dit dient een klasse te zijn die bestaat uit schuldeisers die bij een faillissement een uitkering in geld kunnen verwachten.⁶⁰ De wet bepaalt dat het homologatieverzoek wordt toegewezen, tenzij één van de afwijzingsgronden zich voordoet.⁶¹ De afwijzingsgronden kunnen worden onderverdeeld in algemene

⁵⁰ Art. 378 lid 1 Fw. De wet bevat een (niet-limitatieve) lijst van kwesties die kunnen worden voorgelegd.

⁵¹ Art. 378 lid 9 Fw.

⁵² *Kamerstukken II* 2018/19, 35249, nr. 3, p. 57 (MvT).

⁵³ Art. 381 lid 1 Fw. De schuldeisers van wie de rechten worden gewijzigd in het akkoord zijn stemgerechtigd. Zie: art. 381 lid 2 Fw.

⁵⁴ Polak/Pannevis 2022, p. 611.

⁵⁵ *Ibid.* Zie ook: *Kamerstukken II* 2018/19, 35249, nr. 3, p. 47 (MvT).

⁵⁶ Art. 381 lid 5 jo. art. 374 Fw. Alhoewel in art. 374 lid 1 Fw staat opgenomen dat schuldeisers in verschillende klassen worden ingedeeld, dient te worden aangenomen dat de vorderingen van de schuldeisers in klassen worden ingedeeld. Zie: Polak/Pannevis 2022, p. 612. De verplichting tot een klassenindeling bestaat enkel indien sprake is van verschillende categorieën schuldeisers. Zie daarvoor: *Kamerstukken II* 2018/19, 35249, nr. 3, p. 47 (MvT). Ten aanzien van de totstandkoming van een (correcte) klassenindeling speelt de rangorde van schuldeisers een belangrijke rol. Dat kan leiden tot complexe vraagstukken. Daarvoor verwijs ik naar: N.B. Pannevis, 'De klassenvorming onder de WHOA en Nederlandse rangbepalingen', *FIP* 2019/216. De klassenindeling valt buiten de reikwijdte van dit onderzoek. Overigens worden enkele klassen aangehaald (die voortvloeien uit de wettelijke rangregeling) in de MvT: schuldeisers met een pand- of hypotheekrecht, schuldeisers met een eigendomsvoorbehoud of concurrente schuldeisers.

⁵⁷ Bouts 2021/4.1. Zie ook: Mennens 2020, p. 637.

⁵⁸ Art. 381 lid 6 Fw. Dit wordt ook wel een *'cram down'* binnen de klasse genoemd.

⁵⁹ Art. 383 lid 1 Fw. Het opleggen van een akkoord aan een of meer klassen die niet hebben ingestemd, wordt ook wel aangeduid als een *'cross class cram down'*. Zie: Tollenaar, *TvI* 2019/32, p. 217.

⁶⁰ *Ibid.* Zie ook: *Kamerstukken II* 2018/19, 35249, nr. 3, p. 15 (MvT). Dit wordt ook wel aangeduid als een klasse die *'in the money'* is.

⁶¹ Art. 384 lid 1 Fw.

en aanvullende afwijzingsgronden.⁶² De algemene afwijzingsgronden worden ambtshalve getoetst door de rechter. Daartoe behoren onder meer: het ontbreken van de WHOA-toestand⁶³, het hanteren van een onjuiste klassenindeling of ‘andere redenen’ die zich tegen homologatie verzetten. Het merendeel van deze gronden hebben betrekking op de inachtneming van de wettelijke vereisten. Hiermee wordt een zuivere besluitvorming gewaarborgd.⁶⁴

Of de rechter toetst aan de aanvullende afwijzingsgronden, is afhankelijk van de stemuitslag. Daarnaast worden deze gronden, in tegenstelling tot de algemene afwijzingsgronden, enkel op schriftelijk verzoek van een schuldeiser getoetst.⁶⁵ Een tegenstemmer in een instemmende klasse, kan slechts een beroep doen op de *best interest of creditors test*. Dit houdt in dat de schuldeiser op basis van het akkoord in een slechtere positie verkeert dan in faillissement.⁶⁶ Een tegenstemmer die behoort tot een tegenstemmende klasse, kan zich op meer afwijzingsgronden beroepen. Daartoe behoort onder meer de *absolute priority rule*. Dit beroep wordt toegewezen als geen rechtvaardiging bestaat voor afwijking van de uitkering van de reorganisatiewaarde overeenkomstig de wettelijke dan wel contractuele rangorde.⁶⁷ De aanvullende afwijzingsgronden strekken ertoe te waarborgen dat het akkoord redelijk is.⁶⁸

Het onderscheid in de toepasselijkheid van de aanvullende afwijzingsgronden wordt gerechtvaardigd door de stemuitslag. Een stemuitslag waarbij één of meerdere klassen niet hebben ingestemd, vormt een indicatie dat het akkoord mogelijk onredelijk is en vergt een zwaardere toets dan als het akkoord door alle klassen is aangenomen. Het belang aan afdoende waarborgen voor tegenstemmende schuldeisers (al dan niet behorend tot een tegen- dan wel instemmende klasse) wordt versterkt door het gegeven dat tegen het homologatievonnis geen rechtsmiddel kan worden aangewend.⁶⁹ De strekking van deze onmogelijkheid dient te worden gezien in de context waarin de procedure plaatsvindt: een faillissement ligt op de loer. Hierdoor moet het akkoord (na homologatie) spoedig ten uitvoer kunnen worden gelegd.⁷⁰ Indien de rechter oordeelt dat geen van de (relevante) afwijzingsgronden zich voordoen, dan wordt het akkoord gehomologeerd. Op dat moment wordt de onwelwillendheid van een schuldeiser vervangen door dwang; het akkoord bindt de betrokken schuldeisers, ook zij die tegen hebben gestemd.

⁶² Zie voor de algemene afwijzingsgronden art. 384 lid 2 Fw en voor de aanvullende afwijzingsgronden art. 384 lid 3 en 4 Fw.

⁶³ De beoordeling of sprake is van een WHOA-toestand geschiedt ex nunc. Zie: Rb. Midden-Nederland 12 augustus 2022, ECLI:NL:RBMNE:2022:3472, r.o. 5.3.

⁶⁴ *Kamerstukken II* 2018/19, 35249, nr. 3, p. 15 (MvT). Zie ook: Salah, *MvV* 2021/4, p. 150.

⁶⁵ Art. 383 lid 8 Fw. Dit verzoek kan de schuldeiser enkel indienen als hij binnen bekwame tijd, nadat hij het mogelijke bestaan van die afwijzingsgrond heeft ontdekt of redelijkerwijze had moeten ontdekken, heeft geprotesteerd bij de schuldenaar (of de herstructureringsdeskundige). Zie: art. 383 lid 9 Fw. Zie ook: Ourhris 2021/2.5.1. Het feit overigens dat de algemene afwijzingsgronden ambtshalve worden getoetst, neemt niet weg dat een schuldeiser zich kan baseren op de algemene afwijzingsgronden in zijn afwijzingsverzoek. Zie: *Kamerstukken II* 2018/19, 35249, nr. 3, p. 15 (MvT).

⁶⁶ Art. 384 lid 3 Fw.

⁶⁷ Art. 384 lid 4 onder b Fw.

⁶⁸ *Kamerstukken II* 2018/19, 35249, nr. 3, p. 15 (MvT).

⁶⁹ Art. 369 lid 10 Fw.

⁷⁰ *Kamerstukken II* 2018/19, 35249, nr. 3, p. 17 (MvT).

Hoofdstuk 3: Wijziging van rechten

3.1 Inleiding

In dit hoofdstuk staat de wijziging van rechten van schuldeisers/wederpartijen centraal. Daarbij dient een onderscheid te worden gemaakt tussen het akkoordtraject van art. 370 Fw en het wijzigingsvoorstel van art. 373 Fw. In par. 3.2 behandel ik allereerst het akkoordtraject. Daarbij besteed ik aandacht aan de vraag welke rechten met het akkoord kunnen worden gewijzigd (par. 3.2.1). Hierna bespreek ik de positie van voorwaarden (verbonden aan vorderingsrechten) onder het akkoordtraject (par. 3.2.2). De nadruk in par. 3.2 zal zijn gelegen op de vraag of toekomstige vorderingsrechten onderdeel kunnen uitmaken van het akkoord (par. 3.2.3-3.2.5). Vervolgens behandel ik in par. 3.3 het wijzigingsvoorstel. Daarbij verricht ik onderzoek naar de strekking van het wijzigingsvoorstel (par. 3.3.1). Daarna besteed ik aandacht aan de geldende vereisten (par. 3.3.2). Tot slot behandel ik de positie van de wederpartij bij het wijzigingsvoorstel (par. 3.3.3). Het achterliggende doel van dit hoofdstuk is om tevens het verschil in dynamiek – evenals waarborgen – tussen beide artikelen inzichtelijk te maken. Dit is, ook met het oog op de volgende hoofdstukken, namelijk van groot belang voor een goed begrip van de problematiek.

3.2 Het akkoordtraject (art. 370 Fw)

3.2.1 De wijziging van rechten van schuldeisers

De wet bepaalt in art. 370 lid 1 Fw slechts dat de schuldenaar die verkeert in de WHOA-toestand een akkoord kan aanbieden aan zijn schuldeisers dat voorziet in een ‘wijziging van hun rechten’. Volgens de wetgever gaat het, zoals reeds eerder benoemd in par. 1.1, om het wijzigen van “het recht van een schuldeiser om nakoming door de schuldenaar van de op hem rustende verplichtingen af te dwingen”.⁷¹ Mennens betoogt dat bij een strikte lezing van de memorie van toelichting (hierna: MvT) enkel het recht op nakoming kan worden gewijzigd.⁷² Dit heeft de wetgever volgens Mennens echter niet beoogd.⁷³ Dat zou namelijk blijken uit de genoemde voorbeelden in de MvT. Daarin wordt onder meer een gehele of gedeeltelijke kwijtschelding van een vordering genoemd, waarbij het recht van een schuldeiser tot het vorderen van betaling (gedeeltelijk) vervalt en de schuldenaar (gedeeltelijk) wordt verlost van zijn betalingsverplichting.⁷⁴ Ook wordt een uitstel van betaling genoemd, waarbij de schuldeiser niet op het oorspronkelijk afgesproken moment betaling kan vorderen en de schuldenaar meer tijd krijgt om aan zijn betalingsverplichtingen te voldoen.⁷⁵ Hieruit leidt Mennens af dat het gaat om de wijziging van het vorderingsrecht van een schuldeiser.⁷⁶ Dit zou betekenen dat, hoewel de wettekst spreekt van ‘rechten’,

⁷¹ *Kamerstukken II* 2018/19, 35249, nr. 3, p. 34 (MvT).

⁷² Mennens 2020, p. 436.

⁷³ *Ibid.*

⁷⁴ *Kamerstukken II* 2018/19, 35249, nr. 3, p. 34 (MvT).

⁷⁵ *Ibid.*

⁷⁶ Mennens 2020, p. 436-437. Zie eveneens (in gelijke zin): Snijders, *FIP* 2021/6, p. 22.

aangenomen dient te worden dat het akkoord beperkt is tot vorderingsrechten van een schuldeiser. Deze opvatting vindt steun in meerdere uitspraken.⁷⁷

Tegenover het vorderingsrecht van een schuldeiser staat de op de schuldenaar rustende verplichting. In dit verband betoogt Mennens dat het verhaalskarakter van het akkoord, waarmee wordt bedoeld op de verdeling van de reorganisatiewaarde, meebrengt dat het akkoord slechts betrekking kan hebben op het wijzigen van (op de schuldenaar rustende) verplichtingen tot betaling van een geldsom.⁷⁸ Dit is in lijn met de genoemde voorbeelden in de MvT. Daarin wordt immers gesproken van ‘betalingsverplichting(en)’. Daarmee lijkt ook de wetgever te hebben beoogd dat enkel verplichtingen tot betaling van een geldsom onder de reikwijdte van het akkoord vallen. Indien dit wordt aangenomen, dan is het daartegenover staande vorderingsrecht (van de schuldeiser) dienovereenkomstig beperkt. Met andere woorden: het akkoord kan slechts een wijziging van een vorderingsrecht tot betaling van een geldsom bewerkstelligen.⁷⁹

3.2.2 De wijziging van voorwaarden verbonden aan het vorderingsrecht

Bij het wijzigen van een vorderingsrecht van een schuldeiser (tot betaling van een geldsom) in een akkoord, doet zich de vraag voor of ook de voorwaarden verbonden aan het vorderingsrecht kunnen worden gewijzigd. De schuldenaar kan bijvoorbeeld behoefte hebben om de hoogte van de rente (‘*interest*’), de opeisingsgronden (‘*events of default*’) of de financiële convenanten⁸⁰ (‘*financial covenants*’) te wijzigen om het gewenste resultaat te bereiken.⁸¹ Bij een strikte interpretatie van het ‘wijzigen van een vorderingsrecht’ kan worden betoogd dat enkel de inhoud van de vordering – zoals de hoogte en de terugbetaaldatum van de vordering – kan worden gewijzigd.⁸²

Mennens stelt dat een dergelijke strikte interpretatie afbreuk doet aan de flexibiliteit en bruikbaarheid van de WHOA.⁸³ Volgens Mennens moet het mogelijk zijn om voorwaarden van vorderingsrechten (tot betaling van een geldsom) te wijzigen, voor zover dit verband houdt met de beoogde financiële herstructurering.⁸⁴ Daarnaast merkt Mennens op dat in de literatuur geen overeenstemming bestaat over

⁷⁷ Zie: Rb. Amsterdam 5 augustus 2021, ECLI:NL:RBAMS:2021:6519, r.o. 10.15, *JOR* 2022/102, m.nt. R. van den Sigtenhorst; Rb. Rotterdam 9 maart 2023, ECLI:NL:RBROT:2023:2800, r.o. 4.9, *NJ* 2023/184, m.nt. F.M.J. Verstijlen, *JOR* 2023/193, m.nt. F.A. van de Wakker. In beide uitspraken wordt gesproken over ‘vorderingsrecht(en)’.

⁷⁸ Mennens 2020, p. 437-438.

⁷⁹ In gelijke zin: Snijders, *FIP* 2021/6, p. 22.

⁸⁰ Financiële convenanten zijn afspraken tussen de schuldenaar en zijn financier over de financiële ratio’s waaraan de schuldenaar moet voldoen. Zie: Salah, *FIP* 2020/356, p. 36. Een voorbeeld van een financiële ratio is de zogeheten ‘*leverage ratio*’: een afgesproken verhouding tussen de totale schulden en de jaarlijkse winst of omzet. Zie: Rollfs, *FIP* 2023/3, p. 20.

⁸¹ Deze voorwaarden worden aangehaald door Mennens. Zie: Mennens 2020, p. 443. Doorgaans zullen deze voorwaarden onderdeel zijn van de kredietovereenkomst. Zie: Rollfs, *FIP* 2023/3, p. 19.

⁸² Mennens 2020, p. 442.

⁸³ Mennens 2020, p. 443.

⁸⁴ *Ibid.* Voorts merk ik reeds op dat deze ruime opvatting geldt ten aanzien van *bestaande* vorderingsrechten. Mennens hanteert namelijk, zoals zal blijken in par. 3.2.3, een (strikt) onderscheid tussen bestaande en toekomstige vorderingsrechten.

hetgeen tot de ‘inhoud van de vordering’ moet worden gerekend.⁸⁵ Het ontbreken van overeenstemming op dit punt draagt bij aan de rechtvaardiging om het ‘wijzigen van een vorderingsrecht’ niet te strikt te interpreteren. Snijders neemt een afwijkend standpunt in ten aanzien van de wijziging van financiële convenanten. Volgens Snijders kwalificeert dit als een wijziging van ‘andere rechten’ en niet als een wijziging van het vorderingsrecht tot betaling van een geldsom.⁸⁶ Dat zou betekenen dat financiële convenanten niet middels het akkoordtraject van art. 370 Fw kunnen worden gewijzigd. Daarvoor is de schuldenaar volgens Snijders aangewezen op het wijzigingsvoorstel van art. 373 Fw, waarover meer in par. 3.3.

De ruime opvatting van Mennens vindt, in tegenstelling tot het standpunt van Snijders, (wederom) steun in meerdere uitspraken. Daarvoor kan allereerst worden gewezen op de beschikking van de Rechtbank Amsterdam van 5 augustus 2021 (*sportschoolketen*).⁸⁷ Dit betreft een uitspraak in het kader van een aspectenverzoek (ex art. 378 Fw). In dit verzoek heeft de herstructureringsdeskundige onder andere de vraag aan de rechtbank voorgelegd of het wijzigen van de verschuldigde rentetermijnen, de financiële convenanten en de datum van opeisbaarheid (*‘maturity date’*) kan worden geëffectueerd middels het akkoordtraject van art. 370 Fw.⁸⁸ De rechtbank constateert dat de beoogde wijzigingen betrekking hebben op de voorwaarden van bestaande vorderingsrechten.⁸⁹ Dergelijke wijzigingen dienen, gelet op beoogde flexibiliteit van de WHOA en de ratio van art. 370 lid 1 Fw, te kunnen worden betrokken in het akkoord. De vraag van de herstructureringsdeskundige wordt aldus bevestigend beantwoord.

De lijn van de Rechtbank Amsterdam wordt voortgezet en benadrukt in het (door de Rechtbank Rotterdam gewezen) IHC-vonnissen. Daarin oordeelt de rechtbank expliciet dat een ruime opvatting moet worden gehanteerd met betrekking tot het wijzigen van een bestaand vorderingsrecht dat is vastgelegd in een overeenkomst.⁹⁰ Beide uitspraken tonen aan dat het ‘wijzigen van een vorderingsrecht’ ruim moet worden geïnterpreteerd, waaronder begrepen de voorwaarden verbonden aan het vorderingsrecht. Het is van belang om te constateren dat het oordeel in zowel de sportschoolketen-beschikking als in het IHC-vonnissen beperkt is tot *bestaande* vorderingsrechten.⁹¹ Dat doet de vraag rijzen of de schuldenaar zich bij

⁸⁵ Mennens 2020, p. 443, in het bijzonder: voetnoot 67 en de verwijzingen in voetnoot 66.

⁸⁶ Snijders, *FIP* 2021/6, p. 26.

⁸⁷ Rb. Amsterdam 5 augustus 2021, ECLI:NL:RBAMS:2021:6519, *JOR* 2022/102, m.nt. R. van den Sigtenhorst. Zie voor het (toewijzende) homologatievonnis: Rb. Amsterdam 3 november 2021, ECLI:NL:RBAMS:2021:6522, *JOR* 2022/103, m.nt. O. Salah. De achtergrond van deze zaak zal nader aan bod komen in par. 4.2.

⁸⁸ Rb. Amsterdam 5 augustus 2021, ECLI:NL:RBAMS:2021:6519, r.o. 3.1, 3.13 en 3.16, *JOR* 2022/102, m.nt. R. van den Sigtenhorst.

⁸⁹ Rb. Amsterdam 5 augustus 2021, ECLI:NL:RBAMS:2021:6519, r.o. 10.15, *JOR* 2022/102, m.nt. R. van den Sigtenhorst.

⁹⁰ Rb. Rotterdam 9 maart 2023, ECLI:NL:RBROT:2023:2800, r.o. 4.9, *NJ* 2023/184, m.nt. F.M.J. Verstijlen, *JOR* 2023/193, m.nt. F.A. van de Wakker.

⁹¹ Rb. Amsterdam 5 augustus 2021, ECLI:NL:RBAMS:2021:6519, r.o. 10.15, *JOR* 2022/102, m.nt. R. van den Sigtenhorst; Rb. Rotterdam 9 maart 2023, ECLI:NL:RBROT:2023:2800, r.o. 4.9, *NJ* 2023/184, m.nt. F.M.J. Verstijlen, *JOR* 2023/193, m.nt. F.A. van de Wakker. Ik merk reeds op dat de rechtbank in het IHC-vonnissen naar mijn mening ten onrechte oordeelt dat enkel sprake is van een wijziging van bestaande vorderingsrechten. Dit zal nader aan bod komen in par. 4.2.2.3. Dat neemt aldus niet weg dat het *oordeel* beperkt is tot bestaande vorderingsrechten.

het aanbieden van het akkoord dient te beperken tot bestaande vorderingsrechten of dat art. 370 lid 1 Fw ook ruimte biedt voor het wijzigen van toekomstige vorderingsrechten. In de volgende paragrafen wordt de positie van toekomstige vorderingsrechten onder de WHOA behandeld.

3.2.3 De strikte stroming: toekomstige vorderingsrechten vallen buiten de reikwijdte van het akkoord

In de literatuur worden verschillende standpunten ingenomen omtrent het antwoord op de vraag of een toekomstig vorderingsrecht onder de reikwijdte van art. 370 lid 1 Fw valt. Mennens betoogt dat het akkoord slechts betrekking kan hebben op bestaande verplichtingen van de schuldenaar (c.q. bestaande vorderingsrechten van de schuldeiser).⁹² Om die conclusie te ondersteunen, wijst zij op het Voorontwerp WHOA en de bijbehorende concepttoelichting.⁹³ In art. 372 van het Voorontwerp WHOA was reeds een regeling opgenomen om overeenkomsten te kunnen wijzigen.⁹⁴ In de toelichting bij het artikel werd opgemerkt dat de regeling een mogelijkheid biedt aan de schuldenaar om “naast zijn bestaande schulden ook toekomstige verplichtingen die voortvloeien uit lopende overeenkomsten te herstructureren”, waarbij onder meer werd verwezen naar een huurovereenkomst.⁹⁵ Deze regeling is volgens Mennens ingevoerd wegens kritiek op het eerdere Voorontwerp WCO II.⁹⁶ Daarin werd namelijk expliciet bepaald dat het akkoord ook betrekking kan hebben op “toekomstige verplichtingen die voortvloeien uit ten tijde van de aanbieding van het akkoord bestaande rechtsverhoudingen”.⁹⁷

De toelichting bij art. 372 van het Voorontwerp WHOA keert niet terug in de toelichting bij art. 373 Fw. Desalniettemin acht Mennens het aannemelijk dat art. 373 Fw is opgesteld met het oog op het kunnen herstructureren van toekomstige verplichtingen.⁹⁸ Daarbij verwijst zij naar het gegeven dat de wetgever in zijn toelichting bij art. 373 Fw – evenzo in de toelichting bij art. 372 van het Voorontwerp WHOA – het voorbeeld aanhaalt van een huurovereenkomst.⁹⁹ Hieruit kan worden afgeleid dat de wetgever nog steeds toekomstige verplichtingen (c.q. toekomstige vorderingsrechten) op het oog heeft. Een huurvordering dient immers, in beginsel, te worden gekwalificeerd als een toekomstige vordering.¹⁰⁰

⁹² Mennens 2020, p. 446.

⁹³ Mennens wijst eveneens op de omstandigheid dat in de toelichting bij art. 370 lid 2 (alsook bij art. 369 lid 7) van het Voorontwerp WHOA werd bepaald dat toekomstige regresvorderingen kunnen worden betrokken in het akkoord. Zie: MvT Voorontwerp WHOA, p. 22 & 24. Dit was volgens Mennens echter overbodig geweest indien het akkoord reeds betrekking kon hebben op toekomstige vorderingen. Zie: Mennens 2020, p. 446-447. Alhoewel dit argument mij overtuigend overkomt, acht ik het argument van gering gewicht, omdat deze bepaling in het uiteindelijke wetsvoorstel is geschrapt en vervangen is door een andere regeling. In art. 370 lid 2 tweede volzin Fw is opgenomen dat regres is uitgesloten.

⁹⁴ Het wijzigingsvoorstel van art. 372 van het Voorontwerp WHOA was beperkt tot wederkerige overeenkomsten. Deze beperking is niet opgenomen in art. 373 Fw. Zie ook: Tollenaar, *TvI* 2019/32, p. 229.

⁹⁵ MvT Voorontwerp WHOA, p. 28.

⁹⁶ Mennens 2020, p. 447.

⁹⁷ MvT Voorontwerp WCO II, p. 44.

⁹⁸ Mennens 2020, p. 447. Zie in gelijke zin: Concl. A-G G. Snijders 26 maart 2024, ECLI:NL:PHR:2024:346, par. 4.8.

⁹⁹ Het voorbeeld van de huurovereenkomst wordt ook besproken in par. 3.3.1.

¹⁰⁰ Mennens 2020, p. 448, in het bijzonder: voetnoot 81. Zie ook: Hoge Raad 30 januari 1987, ECLI:NL:HR:1987:AG5528, r.o. 3.2, *NJ* 1987/530, m.nt. W.C.L. van der Grinten (*WUH/Emmerig q.q.*).

Dat betekent volgens Mennens (a contrario) dat de wijziging van een toekomstig vorderingsrecht niet onder de reikwijdte van art. 370 lid 1 Fw valt. Ook A-G Snijders komt tot deze conclusie.¹⁰¹

Het standpunt van Mennens vergt een (strikt) onderscheid tussen bestaande vorderingsrechten (waarvoor art. 370 lid 1 Fw van belang is) en toekomstige vorderingsrechten (waarvoor art. 373 lid 1 Fw van belang is).¹⁰² Ook Van den Berg en A-G Snijders achten het van belang om dit onderscheid aan te brengen.¹⁰³ Van den Berg benadert dit standpunt echter vanuit een andere invalshoek. Het onderscheid belicht hij namelijk in het kader van de WHOA-toestand.¹⁰⁴ Daarvoor dient de schuldenaar zijn ‘lopende verplichtingen’ te kunnen voldoen. Van den Berg betoogt dat toekomstige verplichtingen – in tegenstelling tot bestaande verplichtingen – kwalificeren als ‘lopende verplichtingen’.¹⁰⁵ Daarbij stelt hij dat toekomstige verplichtingen kunnen voortvloeien uit nieuwe rechtsverhoudingen, maar ook uit reeds bestaande rechtsverhoudingen. Beide vallen volgens Van den Berg onder de reikwijdte van ‘lopende verplichtingen’. Dat betekent dat de schuldenaar tot aan homologatie van het akkoord zijn toekomstige verplichtingen moet kunnen voldoen.¹⁰⁶ Dit leidt tot de slotsom dat enkel bestaande verplichtingen onder de reikwijdte van art. 370 lid 1 Fw vallen.¹⁰⁷ Reumers sluit zich aan bij de visies van Mennens en Van den Berg en benadrukt het belang van het hiervoor besproken onderscheid.¹⁰⁸

Alvorens andersluidende visies te behandelen, acht ik het van belang om enige opmerkingen te maken omtrent het ‘ijkpunt’. Daaronder versta ik: het moment waarop moet worden beoordeeld of een verplichting (c.q. vorderingsrecht) kan worden gekwalificeerd als bestaand of toekomstig. Mijns inziens is het noodzakelijk om een ijkpunt vast te stellen, omdat de WHOA – in tegenstelling tot het faillissement – geen wettelijk verankerd moment kent waarop de schulden worden gefixeerd.¹⁰⁹ Van den

¹⁰¹ Concl. A-G G. Snijders 26 maart 2024, ECLI:NL:PHR:2024:346, par. 4.16.

¹⁰² Overigens merkt Mennens op dat het ontstaansmoment van vorderingen plooibaar is en kan leiden tot uiteenlopende benaderingen. Zie: Mennens 2020, p. 448. Zie voor dezelfde constatering ook: Polak/Pannevis 2022, p. 93. Mennens benoemt daarbij onder meer een voorbeeld dat betrekking heeft op renteverplichtingen. Het voorbeeld toont aan dat bepaalde renteverplichtingen kwalificeren als bestaand en bepaalde renteverplichtingen kwalificeren als toekomstig. Mennens acht het pragmatischer om aan te nemen dat het rentebeding kan worden gewijzigd in het akkoord (waardoor ook toekomstige vorderingsrechten worden betrokken in het akkoord). Zie: Mennens 2020, p. 449. Dit standpunt deel ik niet met Mennens. Ook ten aanzien van rente dient naar mijn mening een strikt onderscheid te worden gemaakt tussen bestaande en toekomstige rentevorderingen. Zie in gelijke zin: Concl. A-G G. Snijders 26 maart 2024, ECLI:NL:PHR:2024:346, par. 4.42.

¹⁰³ Van den Berg, *TvI* 2022/22, p. 152; Concl. A-G G. Snijders 26 maart 2024, ECLI:NL:PHR:2024:346, par. 4.17.

¹⁰⁴ Hiervoor verwijs ik ook naar par. 2.2.1.

¹⁰⁵ Van den Berg, *TvI* 2022/22, p. 152.

¹⁰⁶ De omvang van deze toekomstige verplichtingen (en dus de omvang van de lopende verplichtingen) komt volgens Van den Berg tot uiting in de (noodzakelijke) kasstroomprognose. Zie: Van den Berg, *TvI* 2022/22, p. 152.

¹⁰⁷ Hierbij merk ik op dat Van den Berg ook lijkt te stellen dat toekomstige verplichtingen onder de reikwijdte van art. 370 lid 1 Fw kunnen vallen, waarbij hij verwijst naar de uitspraak van de Rechtbank Amsterdam van 5 augustus 2021. Zie: Van den Berg, *TvI* 2022/22, p. 152. Dat acht ik opmerkelijk, omdat in de sportschoolketen-beschikking geen sprake was van toekomstige verplichtingen. Dit zal nader aan bod komen in par. 4.2.2.3. Ik acht het aannemelijk dat Van den Berg – in lijn met de opvatting van Mennens – voorwaarden verbonden aan *bestaande* vorderingen vatbaar acht voor wijziging middels art. 370 lid 1 Fw. Zie ook: voetnoot 84.

¹⁰⁸ Reumers, *HERO* 2023/W-005, par. 2.1.

¹⁰⁹ Rb. Midden-Nederland 3 augustus 2023, ECLI:NL:RBMNE:2023:4187, r.o. 6.8, *JOR* 2023/299, m.nt. C.R. Zijderveld.

Berg stelt dat, afhankelijk van de omstandigheden van het geval, kan worden aangesloten bij het moment van deponeren van de startverklaring, de afkondiging van een afkoelingsperiode of de aanwijzing van een herstructureringsdeskundige.¹¹⁰ Blijkens de uitspraak van de Rechtbank Midden-Nederland van 3 augustus 2023 kan de schuldenaar echter ook zelf, los van de hiervoor aangehaalde momenten, een ijkpunt kiezen.¹¹¹ In die zaak heeft de schuldenaar een ‘fixatiedatum’ opgenomen in het akkoord gelijk aan de afsluiting van een boekhoudkundige periode.¹¹² Hieruit leid ik af dat de schuldenaar over veel vrijheid beschikt om naar eigen inzicht een (kunstmatig gecreëerd) ijkpunt te kiezen.

3.2.4 De ruime stroming: toekomstige vorderingsrechten vallen onder de reikwijdte van het akkoord

Snijders en Van de Wakker hebben een andere visie op de voorliggende vraag. Zij betogen namelijk dat aansluiting moet worden gezocht bij de verificatieregels die gelden in een faillissement.¹¹³ De verificatieregels kunnen echter niet los worden gezien van het zogeheten fixatiebeginsel. Dit houdt in dat “de rechtspositie van alle bij de boedel betrokkenen onveranderlijk wordt en dat de rechtspositie van een schuldeiser na dat tijdstip [c.q. na faillietverklaring] niet te zijnen gunste mag worden gewijzigd”.¹¹⁴ Het fixatiebeginsel vindt onder meer uitdrukking in art. 24 Fw, waaruit blijkt dat de schulden van de failliet na faillietverklaring worden gefixeerd.¹¹⁵ Daarmee wordt bescherming geboden aan schuldeisers van de failliet tegen een vermeerdering van het passief van de boedel.¹¹⁶ Uit art. 24 Fw vloeit het onderscheid voort tussen verifieerbare en niet-verifieerbare vorderingen.¹¹⁷ Enkel verifieerbare vorderingen kunnen worden verhaald op het vermogen (c.q. de boedel) van de failliet.¹¹⁸ In het arrest *Credit Suisse/Jongepier q.q. II* heeft de Hoge Raad geoordeeld dat – naast bestaande vorderingen op het moment van faillietverklaring – ook toekomstige vorderingen kunnen worden geverifieerd, mits deze

¹¹⁰ Van den Berg, *TvI* 2022/22, p. 149.

¹¹¹ Rb. Midden-Nederland 3 augustus 2023, ECLI:NL:RBMNE:2023:4187, r.o. 6.5, *JOR* 2023/299, m.nt. C.R. Zijderveld. Zie voor een vergelijkbaar geval: Rb. Den Haag 7 februari 2023, ECLI:NL:RBDHA:2023:1272, r.o. 7.12, *JOR* 2023/164, m.nt. C.M. Harmsen. Deze uitspraak toont zelfs aan dat het gekozen ijkpunt later kan zijn gelegen dan het moment van deponering van de startverklaring (1 november 2022 resp. 1 september 2022). Kritisch hierop is Harmsen in zijn annotatie bij de uitspraak.

¹¹² Rb. Midden-Nederland 3 augustus 2023, ECLI:NL:RBMNE:2023:4187, r.o. 6.5, *JOR* 2023/299, m.nt. C.R. Zijderveld.

¹¹³ Snijders, *FIP* 2021/6, p. 23; Van de Wakker, annotatie bij Rb. Rotterdam 9 maart 2023, ECLI:NL:RBROT:2023:2800, *JOR* 2023/193, met verwijzing naar Snijders.

¹¹⁴ Hoge Raad 28 januari 2022, ECLI:NL:HR:2022:80, r.o. 3.2.1, *JOR* 2022/136, m.nt. N.E.D. Faber (*RFH/Wittekamp q.q.*).

¹¹⁵ Dit neemt echter niet weg dat het passief kan toenemen als de boedel daardoor wordt gebaat. Zie: art. 24 Fw.

¹¹⁶ Hoge Raad 28 januari 2022, ECLI:NL:HR:2022:80, r.o. 3.2.1, *JOR* 2022/136, m.nt. N.E.D. Faber (*RFH/Wittekamp q.q.*).

¹¹⁷ Snijders, *FIP* 2021/6, p. 23-24, met verwijzing naar Boekraad (in: voetnoot 24).

¹¹⁸ Art. 26 Fw. Zie ook: Polak/Pannevis 2022, p. 388. Overigens worden zogeheten boedelvorderingen ook voldaan uit de boedel. Zie voor de verschillende categorieën boedelvorderingen: Hoge Raad 19 april 2013, ECLI:NL:HR:2013:BY6108, r.o. 3.7.1, *JOR* 2013/224, m.nt. G.A.J. Boekraad (*Koot Beheer/Tideman q.q.*). Boedelvorderingen worden echter niet geverifieerd.

vorderingen voortvloeien uit een reeds vóór faillissement gesloten overeenkomst en besloten lagen in de rechtspositie van de schuldeiser.¹¹⁹

In lijn met de verificatieregels (die gelden in een faillissement) achten Snijders en Van de Wakker het dan ook mogelijk dat toekomstige vorderingsrechten worden betrokken in een akkoord.¹²⁰ Snijders rechtvaardigt de parallel tussen het faillissement en de WHOA met een beroep op de *best interest of creditors test* (art. 384 lid 3 Fw).¹²¹ Uit deze (aanvullende) afwijzingsgrond blijkt dat een schuldeiser in een akkoord ten minste datgene moet ontvangen wat hij zou hebben verkregen indien zich een faillissement zou hebben voltrokken. Hoewel deze opvatting op het eerste oog kan worden gevolgd, steunt dit niet op overwegingen van de wetgever en volgt dit ook niet uit de jurisprudentie. Sterker nog: uit de reeds eerder aangehaalde uitspraak van de Rechtbank Midden-Nederland van 3 augustus 2023 blijkt nadrukkelijk dat het fixatiebeginsel niet geldt bij een herstructurering.¹²² Mijns inziens boeten de standpunten van Snijders en Van de Wakker hierdoor aan gewicht in, omdat de stelling dat aansluiting moet worden gezocht bij de verificatieregels indirect berust op het fixatiebeginsel. Dit beginsel ontbreekt juist onder de WHOA.

Van de Wakker nuanceert op één vlak zijn standpunt dat toekomstige vorderingsrechten onder de reikwijdte van art. 370 lid 1 Fw vallen. Hij stelt namelijk dat – gelijk in een faillissement (art. 37 Fw) – een uitzondering moet worden gemaakt voor (tweezijdig) niet-nagekomen wederkerige overeenkomsten.¹²³ Dit acht Van de Wakker noodzakelijk, omdat de positie van de wederpartij in dat geval wezenlijk anders is; de wederpartij heeft nog geen vordering op de schuldenaar.¹²⁴ Dat betekent, althans zo begrijp ik Van de Wakker, dat een toekomstig vorderingsrecht (tot betaling van een geldsom) van een wederpartij niet kan worden gewijzigd middels het akkoordtraject van art. 370 lid 1 Fw als de wederpartij zijn prestatie niet heeft verricht. In dat geval dient de schuldenaar de onderliggende overeenkomst te wijzigen overeenkomstig het wijzigingsvoorstel van art. 373 lid 1 Fw.

3.2.5 De onmogelijkheid tot het wijzigen van toekomstige vorderingsrechten

Snijders en Van de Wakker hanteren – in afwijking van Mennens, Van den Berg, Reumers en A-G Snijders – geen strikt onderscheid tussen bestaande en toekomstige vorderingsrechten. Hierdoor zouden, door Snijders benoemd, bijvoorbeeld toekomstige huurvorderingen kunnen worden betrokken in het akkoord.¹²⁵ Dit terwijl het voorbeeld van de huurovereenkomst door de wetgever wordt aangehaald in

¹¹⁹ Hoge Raad 23 maart 2018, ECLI:NL:HR:2018:424, r.o. 3.5.4, *JOR* 2018/254, m.nt. N.E.D. Faber (*Credit Suisse/Jongepier q.q.*).

¹²⁰ Snijders, *FIP* 2021/6, p. 25; Van de Wakker, annotatie bij Rb. Rotterdam 9 maart 2023, ECLI:NL:RBROT:2023:2800, *JOR* 2023/193.

¹²¹ Snijders, *FIP* 2021/6, p. 23, in het bijzonder: voetnoot 23.

¹²² Rb. Midden-Nederland 3 augustus 2023, ECLI:NL:RBMNE:2023:4187, r.o. 6.8, *JOR* 2023/299, m.nt. C.R. Zijdeveld.

¹²³ Van de Wakker, annotatie bij Rb. Rotterdam 9 maart 2023, ECLI:NL:RBROT:2023:2800, *JOR* 2023/193.

¹²⁴ *Ibid.*

¹²⁵ Snijders, *FIP* 2021/6, p. 25-26.

de MvT bij art. 373 lid 1 Fw. Mijns inziens is het aannemelijker dat de wetgever met dit voorbeeld impliciet heeft willen verwijzen naar hetgeen expliciet blijkt uit de toelichting bij art. 372 van het Voorontwerp WHOA: het wijzigingsvoorstel is in het leven geroepen om – naast bestaande schulden – toekomstige verplichtingen (c.q. toekomstige vorderingsrechten) te kunnen herstructureren. Ik sluit mij dan ook aan bij de visie van Mennens; toekomstige vorderingsrechten vallen niet onder de reikwijdte van art. 370 lid 1 Fw.

Alhoewel tegen dit standpunt kan worden aangevoerd dat het niet berust op expliciete overwegingen van de wetgever, acht ik het overtuigender dan het standpunt van Snijders en Van de Wakker dat aansluiting moet worden gezocht bij de verificatieregels in een faillissement. Dit berust namelijk op expliciete noch impliciete overwegingen. Daarnaast overtuigt de onderbouwing van Snijders voor deze stelling mij evenmin. Het enkele feit dat – om zeer begrijpelijke redenen¹²⁶ – in art. 384 lid 3 Fw het faillissementsscenario wordt vergeleken met het scenario in het akkoord, rechtvaardigt niet dat ook voor de reikwijdte van het akkoord aansluiting moet worden gezocht bij het faillissement. Dit wegens het wezenlijke verschil dat – naast het ontbreken van het fixatiebeginsel – een herstructurering, in tegenstelling tot een faillissement, niet per definitie betrekking heeft op het gehele vermogen van de schuldenaar.¹²⁷ In mijn optiek kan de parallel met de verificatieregels in een faillissement dan ook niet worden getrokken. Dat zou immers onvoldoende recht doen aan de bestaande verschillen tussen een herstructurering en een faillissement.

Tot slot acht ik het van belang om één uitzondering – binnen de strikte stroming – te belichten die mijns inziens niet, althans onvoldoende, wordt benadrukt in de literatuur. Naar mijn mening kunnen toekomstige vorderingsrechten niet worden betrokken in een akkoord, tenzij uit de wet anders voortvloeit. Uit de wet vloeit (slechts) anders voort in art. 373 lid 2 Fw. Daaruit blijkt namelijk dat het toekomstige schadevergoedingsrecht van een wederpartij, waarover meer in par. 3.3.3, onderdeel kan zijn van het akkoordtraject van art. 370 lid 1 Fw. Dit versterkt overigens mijn standpunt, in die zin dat deze bepaling overbodig was geweest als toekomstige vorderingsrechten reeds onderdeel konden uitmaken van het akkoord.¹²⁸ Naar mijn mening doet deze (geringe) uitzondering geen afbreuk aan het strikte onderscheid dat moet worden gehanteerd tussen bestaande en toekomstige vorderingsrechten.

¹²⁶ Dit is immers noodzakelijk teneinde te kunnen beoordelen of het akkoord daadwerkelijk een noodzakelijke meerwaarde creëert. Ik verwijs ook naar par. 2.1.

¹²⁷ Rb. Midden-Nederland 3 augustus 2023, ECLI:NL:RBMNE:2023:4187, r.o. 6.8, *JOR* 2023/299, m.nt. C.R. Zijderveld.

¹²⁸ Zie in gelijke zin: Concl. A-G G. Snijders 26 maart 2024, ECLI:NL:PHR:2024:346, par. 4.9. Dit argument is ook door Mennens naar voren gebracht in het kader van regresvorderingen. Zie daarvoor: voetnoot 93.

3.3 Het wijzigingsvoorstel (art. 373 Fw)

3.3.1 Het wijzigen van overeenkomsten

De vorderingsrechten van schuldeisers tot betaling van een geldsom zullen doorgaans zijn vastgelegd in een overeenkomst. Het wijzigen van deze vorderingsrechten, middels het akkoordtraject van art. 370 lid 1 Fw, leidt echter niet tot een wijziging van de onderliggende overeenkomst. De WHOA biedt echter ook de mogelijkheid om deze onderliggende overeenkomst te wijzigen (of te beëindigen). Daarvoor is de schuldenaar aangewezen op het wijzigingsvoorstel van art. 373 Fw. De wet bepaalt in art. 373 lid 1 Fw dat een schuldenaar aan zijn wederpartij een voorstel kan doen tot wijziging of beëindiging van de desbetreffende overeenkomst. Daarbij heeft de wetgever gedacht aan “een huurovereenkomst die als een molensteen rond de nek van de onderneming hangt”.¹²⁹ Stemt de wederpartij niet in met het voorstel, dan kan de schuldenaar – mits aan de daarvoor geldende vereisten is voldaan – de overeenkomst tussentijds opzeggen.

Het wijzigingsvoorstel strekt ertoe de schuldenaar een mogelijkheid te bieden om zich te bevrijden van bezwarende overeenkomsten.¹³⁰ In dit verband kan ook worden gesproken van overeenkomsten met een ‘negatieve waarde’: overeenkomsten die per saldo verliesgevend zijn.¹³¹ Hoewel uit de MvT blijkt dat de wetgever *bezwarende* overeenkomsten op het oog had, bevat de wettekst deze beperking niet.¹³² Dat betekent dat strikt genomen ook niet-bezwarende overeenkomsten voorwerp kunnen zijn van het wijzigingsvoorstel. Daartoe kan behoefte bestaan, omdat de overeenkomst bijvoorbeeld onder de huidige marktomstandigheden gunstiger kan worden afgesloten.¹³³

Indien de mogelijkheid tot het herstructureren van overeenkomsten ontbrak, zou dat afbreuk kunnen doen aan een voortvarende (en daarmee winstgevende) toekomst voor de onderneming.¹³⁴ In die situatie kan de schuldenaar namelijk enkel zijn bestaande schuldenlast, middels het akkoordtraject van art. 370 lid 1 Fw, herstructureren. Dat zou betekenen dat de schuldenaar in de toekomst nog steeds wordt

¹²⁹ *Kamerstukken II* 2018/19, 35249, nr. 3, p. 10 (MvT). In de literatuur wordt veelvuldig verwezen naar het voorbeeld dat de wetgever heeft aangehaald in de MvT. Hetzij opgemerkt dat het wijzigingsvoorstel niet beperkt is tot huurovereenkomsten. Het instrument kan namelijk worden toegepast op alle type overeenkomsten, met uitzondering van arbeidsovereenkomsten. Zie: *Kamerstukken II* 2018/19, 35249, nr. 3, p. 44 (MvT) en art. 369 lid 4 onder a Fw.

¹³⁰ De Boeck & Van Hees, *FIP* 2023/8, p. 36.

¹³¹ Van Hooff & Nijkamp 2021/11.3.2.

¹³² Dit kan worden afgeleid uit het voorbeeld dat de wetgever heeft aangehaald in de MvT. Zie: *Kamerstukken II* 2018/19, 35249, nr. 3, p. 10 (MvT). Dit wordt ook benadrukt door De Boeck en Van Hees. Zie: De Boeck & Van Hees, *FIP* 2023/8, p. 36.

¹³³ Schelhaas & Swinnen 2021/7.3.3. Naast de meer economisch gedreven beweegredenen, zou een wijzigingsvoorstel ook kunnen worden gedaan om de wederpartij een hak te zetten, omdat de gestandhouding tussen partijen bijvoorbeeld ernstig verstoord is. Dit kan volgens Mennens echter niet de bedoeling zijn van het instrument. Mennens heeft in dit kader dan ook bepleit om een rechterlijke redelijkheidstoets te introduceren, opdat het hiervoor geschetste voorbeeld zich niet kan realiseren. Zie: Mennens 2020, p. 534-537. Hieraan heeft de wetgever tot heden echter geen gehoor gegeven.

¹³⁴ Schelhaas & Swinnen 2021/7.3.3.

geconfronteerd met verliesgevende overeenkomsten. Het wijzigingsvoorstel van art. 373 Fw biedt de schuldenaar de mogelijkheid om deze confrontatie te voorkomen.¹³⁵

3.3.2 De werking van het regime

Tot uitgangspunt dient te worden aangenomen dat het een schuldenaar vrijstaat een voorstel tot wijziging (of beëindiging) van een overeenkomst te doen aan zijn wederpartij.¹³⁶ De wederpartij heeft op haar beurt de vrijheid om al dan niet in te stemmen met het voorstel. Stemt de wederpartij in met het voorstel, dan voltrekt de wijziging (zoals benoemd in par. 2.1.) zich op basis van de algemene regels van het vermogensrecht.¹³⁷ Dit verandert echter zodra de wederpartij haar instemming niet verleent; de schuldenaar belandt in het vaarwater van art. 373 Fw. Bij niet-instemming beschikt de schuldenaar over de mogelijkheid om, op grond van art. 373 lid 1 Fw, de overeenkomst tussentijds (eenzijdig) op te zeggen. Het betreft aldus een wettelijke opzeggingsmogelijkheid.¹³⁸ De schuldenaar is geenszins verplicht om de overeenkomst tussentijds op te zeggen. Stemt de wederpartij niet in met het voorstel en maakt de schuldenaar geen gebruik van de opzeggingsmogelijkheid, dan blijft de overeenkomst in ongewijzigde vorm in stand.¹³⁹

Voor het tussentijds opzeggen van een overeenkomst gelden enkele vereisten. Zo dient de schuldenaar allereerst, gelijk aan het akkoordtraject van art. 370 lid 1 Fw, in de WHOA-toestand te verkeren.¹⁴⁰ Daarnaast dient hij een poging te hebben ondernomen om de wederpartij tot een akkoord te bewegen.¹⁴¹ Hiermee wordt voorkomen dat de schuldenaar direct, zonder het doen van een voorstel, over kan gaan tot tussentijdse opzegging. Voorts moet de schuldenaar een akkoord hebben aangeboden dat door de rechtbank wordt gehomologeerd.¹⁴² Tot slot dient hij, gelijktijdig met het homologatieverzoek, een verzoek in te dienen bij de rechtbank tot toestemming voor tussentijdse opzegging van de desbetreffende overeenkomst.¹⁴³ Zodra blijkt dat aan één van de hiervoor geschetste vereisten niet is voldaan, omdat bijvoorbeeld het verzoek tot homologatie wordt afgewezen, dan blijft de overeenkomst in ongewijzigde vorm in stand.

Op het moment dat aan alle vereisten wordt voldaan, leidt dat tot eenzijdige opzegging van de overeenkomst. Die opzegging vindt van rechtswege plaats op de dag waarop het akkoord is gehomologeerd tegen een door de schuldenaar gestelde termijn.¹⁴⁴ Hierbij is het van belang om te

¹³⁵ Dit instrument draagt aldus bij aan het versterken van het reorganiserend vermogen van een onderneming. Zie ook: Van Zanten & Mennens 2021/12.5.

¹³⁶ Zie ook: Van Hooff & Nijkamp 2021/11.3.3.

¹³⁷ Zie ook: Mennens 2020, p. 528.

¹³⁸ Schelhaas & Swinnen 2021/7.3.3.

¹³⁹ Zie ook: Mennens 2020, p. 529.

¹⁴⁰ Art. 373 lid 1 Fw. Voor nadere informatie over de WHOA-toestand verwijs ik naar voetnoten 31 en 63.

¹⁴¹ Schelhaas & Swinnen 2021/7.3.3.

¹⁴² Art. 373 lid 1 Fw.

¹⁴³ Art. 373 lid 1 jo. art. 383 lid 7 Fw.

¹⁴⁴ Indien de rechtbank de termijn onredelijk acht, kan zij een langere termijn vaststellen, waarbij een termijn van drie maanden vanaf de homologatie van het akkoord voldoende is. Zie: art. 373 lid 1 vierde volzin Fw.

constateren dat de schuldenaar slechts de gehele overeenkomst kan opzeggen.¹⁴⁵ Het is aldus niet mogelijk om de rechtsverhouding gedeeltelijk in stand te laten. In dit systeem ligt eveneens besloten dat een overeenkomst niet eenzijdig (c.q. zonder instemming) kan worden gewijzigd.¹⁴⁶ Dit in tegenstelling tot het akkoordtraject van art. 370 Fw, waarbij de schuldeiser wél tegen zijn wil kan worden gebonden aan wijzigingen.

3.3.3 De positie van de wederpartij

Het feit dat een overeenkomst niet kan worden gewijzigd tegen de wil van de wederpartij, neemt niet weg dat een tussentijdse opzegging kan leiden tot nadelige gevolgen. De wederpartij zal namelijk doorgaans (een financieel) belang hebben bij instandhouding van de overeenkomst. Onder de WHOA staat de wederpartij echter niet met lege handen. Ten eerste kan worden gewezen op de mogelijkheid om een schriftelijk verzoek in te dienen tot afwijzing van het verzoek (van de schuldenaar) tot verlening van toestemming.¹⁴⁷ De bewegingsruimte binnen dit verzoek is echter beperkt, omdat de wederpartij enkel een beroep kan doen op het ontbreken van de WHOA-toestand.¹⁴⁸ Dit biedt dan ook weinig bescherming aan de wederpartij.¹⁴⁹

Ten tweede biedt de wet de wederpartij een recht op vergoeding van de schade die wordt geleden wegens tussentijdse beëindiging van de overeenkomst.¹⁵⁰ Dit toekomstige vorderingsrecht kan door de schuldenaar worden meegenomen in het akkoord.¹⁵¹ Zodra de schuldenaar daartoe overgaat, is sprake van een wijziging van een recht in de zin van art. 370 lid 1 Fw. Dat betekent dat de wederpartij, op gelijke voet met andere schuldeisers, wordt betrokken in het akkoord. Hierdoor kan de wederpartij, naast tegen te stemmen in haar klasse, zich beroepen op de afwijzingsgronden van art. 384 lid 2-4 Fw.¹⁵² Indien de schuldenaar de schadevergoedingsvordering niet in het akkoord betreft, moet hij de schadevergoeding volledig voldoen.¹⁵³ Aangezien de schuldenaar in financieel zwaar weer verkeert, ligt het voor de hand dat de schadevergoedingsvordering wordt betrokken in het akkoord.¹⁵⁴

¹⁴⁵ Zie ook: Van Zanten & Mennens 2021/12.4.4.1.

¹⁴⁶ Mennens 2020, p. 530.

¹⁴⁷ Art. 383 lid 8 Fw.

¹⁴⁸ Art. 384 lid 5 Fw.

¹⁴⁹ Sterker nog: de weigeringsgrond is zinledig. De rechter toetst immers ambtshalve of de schuldenaar in de WHOA-toestand verkeert (art. 384 lid 2 onder a Fw). Zie eveneens: Van Hooff & Nijkamp 2021/11.5.

¹⁵⁰ Art. 373 lid 2 Fw. In het kader van de schadevergoedingsvordering doen zich meerdere obstakels voor. Een analyse van deze problematiek valt echter buiten het bereik van dit onderzoek. Zie voor een uitvoerige bespreking: Schelhaas & Swinnen 2021/7.3.4.

¹⁵¹ De wettekst spreekt expliciet van een 'toekomstig recht'. De schadevergoedingsvordering ontstaat namelijk pas op het moment dat de overeenkomst wordt opgezegd. Daarvoor dient het akkoord te zijn gehomologeerd. Het recht op schadevergoeding betreft aldus toekomstig. Zie: Van Zanten & Mennens 2021/12.4.4.1.

¹⁵² Voor nadere informatie over de afwijzingsgronden verwijs ik naar par. 2.2.3.

¹⁵³ Schelhaas & Swinnen 2021/7.3.4.

¹⁵⁴ Van Hooff en Nijkamp achten het onwaarschijnlijk dat zich voorbeelden zullen voordoen, waarin de vordering tot schadevergoeding niet wordt betrokken in het akkoord. Zie: Van Hooff & Nijkamp 2021/11.5. In gelijke zin: Van Zanten & Mennens 2021/12.4.4.1, in het bijzonder: voetnoot 13.

De hiervoor geschetste mogelijkheden zal de wederpartij betrekken in haar keuze om al dan niet in te stemmen met het wijzigingsvoorstel. Een verstandige wederpartij zal namelijk haar positie in verschillende scenario's uitrekenen.¹⁵⁵ Daarbij zal de wederpartij allereerst het door de schuldenaar aangedragen wijzigingsvoorstel afzetten tegen het scenario dat de schuldenaar overgaat tot tussentijdse opzegging en de schadevergoedingsvordering wordt betrokken in het akkoord. Daarnaast zal zij rekening houden met haar positie in een faillissement. Immers, op voorhand is het allerminst duidelijk of het homologatieverzoek wordt toegewezen.¹⁵⁶ Of (niet) instemmen met het wijzigingsvoorstel lucratiever is, is afhankelijk van diverse factoren.¹⁵⁷ Daarbij kan worden gedacht aan de looptijd van de overeenkomst en de voorgestelde wijzigingen (van bijvoorbeeld de betalingsverplichtingen), maar ook aan de kosten bij tussentijdse opzegging (en dus beëindiging) van de overeenkomst.¹⁵⁸

Het feit dat de schuldenaar bij niet-instemming beschikt over de mogelijkheid om de overeenkomst tussentijds op te zeggen (waardoor de overeenkomst wordt beëindigd), vormt een belangrijke impuls voor de wederpartij om in te stemmen.¹⁵⁹ Daarnaast leidt instemming tot zekerheid voor de wederpartij. Zij weet immers direct waar zij aan toe is. Dit in tegenstelling tot de situatie waarin zij niet instemt. De wederpartij heeft het namelijk niet in de hand of het akkoord wordt gehomologeerd of dat het faillissementsscenario zich verwezenlijkt.¹⁶⁰ De homologatie van het akkoord is immers afhankelijk van factoren die buiten haar macht zijn gelegen, zoals bijvoorbeeld het stemgedrag van andere schuldeisers. Hoewel dit niet altijd het geval zal zijn, kan worden aangenomen dat een wederpartij eerder geneigd zal zijn om in te stemmen met het wijzigingsvoorstel.¹⁶¹ Voor zover de schuldenaar enige twijfel bespeurt bij de wederpartij, kan hij het wijzigingsvoorstel zo inkleden dat instemming (financieel) wordt beloofd. Mijns inziens kan daarbij worden gedacht aan de afspraak om op den duur (en dus in de toekomst) de betalingsverplichtingen stapsgewijs te verhogen.

¹⁵⁵ Mennens 2020, p. 529.

¹⁵⁶ Indien het akkoord niet wordt gehomologeerd, leidt dat ertoe dat toestemming voor tussentijdse opzegging niet wordt verkregen. Dat betekent dat de overeenkomst niet wordt opgezegd en de schuldenaar (binnen afzienbare tijd) in staat van faillissement zal verkeren.

¹⁵⁷ De relevante factoren worden mede bepaald door het type overeenkomst evenals de huidige marktomstandigheden. Zie: Van Zanten & Mennens 2021/12.4.4.2.1.

¹⁵⁸ Mennens 2020, p. 529. Zie ook: Van Zanten & Mennens 2021/12.4.4.2.1.

¹⁵⁹ Mennens 2020, p. 530.

¹⁶⁰ Van Zanten & Mennens 2021/12.4.4.2.1.

¹⁶¹ Ibid.

3.4 Tussenconclusie

Het akkoord kan op grond van art. 370 lid 1 Fw een wijziging van de rechten van schuldeisers behelzen. Hoewel de wettekst spreekt van ‘rechten’ moet worden aangenomen dat het akkoord beperkt is tot vorderingsrechten van schuldeisers tot betaling van een geldsom. De voorwaarden verbonden aan deze vorderingsrechten dienen ook te kunnen worden gewijzigd in het akkoord. Een te strikte interpretatie op dit vlak doet namelijk afbreuk aan de flexibiliteit en bruikbaarheid van de WHOA. Dit vloeit eveneens voort uit de jurisprudentie, waarbij ik in het bijzonder verwijs naar de sportschoolketen-beschikking en het IHC-vonnis. In beide uitspraken komt (nadrukkelijk) naar voren dat het wijzigen van het vorderingsrecht van een schuldeiser, in de zin van art. 370 lid 1 Fw, ruim moet worden geïnterpreteerd. Deze ruime opvatting is in beide uitspraken echter beperkt tot bestaande vorderingsrechten.

In de literatuur bestaat discussie of ook toekomstige vorderingsrechten kunnen worden betrokken in het akkoord. Daarbij kunnen twee stromingen worden onderscheiden: de strikte en de ruime stroming. De strikte stroming acht het noodzakelijk om een onderscheid te maken tussen bestaande en toekomstige vorderingsrechten. Voor dit onderscheid kunnen aanwijzingen worden gevonden in het Voorontwerp WHOA evenals in het Voorontwerp WCO II. Ook kan dit onderscheid worden afgeleid uit de vereiste WHOA-toestand waarin de schuldenaar dient te verkeren. De schuldenaar moet namelijk zijn ‘lopende verplichtingen’ kunnen voldoen, waaronder dient te worden verstaan: toekomstige verplichtingen. Daardoor kunnen slechts bestaande vorderingsrechten worden betrokken in het akkoord. De ruime stroming hanteert het strikte onderscheid niet. Zij achten het gerechtvaardigd om aansluiting te zoeken bij de verificatieregels in een faillissement. Hierdoor kunnen ook toekomstige vorderingsrechten worden gewijzigd. Dit wordt onderbouwd met een beroep op art. 384 lid 3 Fw, waarin een vergelijking wordt gemaakt met een faillissementsscenario. Ik sluit mij aan bij de strikte stroming, waarbij ik het van belang acht om te benadrukken dat toekomstige vorderingsrechten niet kunnen worden gewijzigd in een akkoord, tenzij uit de wet anders voortvloeit.

Het wijzigingsvoorstel van art. 373 Fw biedt de schuldenaar de mogelijkheid om een overeenkomst te wijzigen of te beëindigen. Zonder deze regeling kan de schuldenaar enkel zijn bestaande schuldenlast, middels het akkoordtraject, herstructureren. Het wijzigingsvoorstel biedt aldus de mogelijkheid om toekomstige verplichtingen (c.q. toekomstige vorderingsrechten) te wijzigen. Dit draagt bij aan het creëren van een voortvarende toekomst. Stemt de wederpartij niet in met het voorstel, dan kan de schuldenaar de overeenkomst onder omstandigheden tussentijds opzeggen. Dit betekent dat een wederpartij – in tegenstelling tot een schuldeiser in een akkoord – niet tegen zijn wil kan worden gebonden aan wijzigingen. Daar staat echter tegenover dat de positie van een wederpartij, bij niet-instemming, omkleed is met weinig waarborgen. De wederpartij ontvangt slechts een recht op schadevergoeding. Hiertegen kan zij weinig ondernemen, tenzij het toekomstige vorderingsrecht op schadevergoeding wordt betrokken in het akkoord. In dat geval heeft de wederpartij de mogelijkheid om onder meer een beroep te doen op de afwijzingsgronden van art. 384 lid 2-4 Fw.

Hoofdstuk 4: Financiering en rangorde

4.1 Inleiding

In dit hoofdstuk staat het IHC-vonnis centraal. Het vonnis is complex en vergt kennis van syndicaatsfinanciering.¹⁶² Om die reden behandel ik allereerst de structuur van een syndicaatsfinanciering (par. 4.2.1). Hierna besteed ik aandacht aan het IHC-vonnis, waarbij een diepgaande analyse wordt uitgevoerd. Daarvoor schets ik allereerst de feiten (par. 4.2.2.1), waarna de nadruk zal zijn gelegen op het oordeel van de rechtbank (par. 4.2.2.2-4.2.2.3). Daarbij besteed ik aandacht aan de zienswijze van de Rabobank, de verwijzing naar de sportschoolketen-beschikking en de kritische kanttekeningen die bij het vonnis kunnen worden geplaatst. Vervolgens behandel ik de gevolgen van de homologatie (par. 4.2.2.4). Tot slot verricht ik nader onderzoek naar één gewijzigde voorwaarde in het IHC-vonnis, meer specifiek: de rangorde (par. 4.3.1-4.3.2). Daarbij behandel ik zowel de contractuele rangorde als de goederenrechtelijke rangorde.

4.2 Financiering en het IHC-vonnis

4.2.1 De structuur van een syndicaatsfinanciering

Ondernemingen kunnen behoefte hebben om vreemd vermogen aan te trekken teneinde hun bedrijfsactiviteiten te kunnen ontplooiën. Op het moment dat het vreemd vermogen wordt gefinancierd door meerdere financiers gezamenlijk, kan worden gesproken van een syndicaatsfinanciering.¹⁶³ Een syndicaatsfinanciering stelt de schuldenaar (de kredietnemer) in staat om een bedrag te lenen dat de gewenste blootstelling van *individuele* financiers overschrijdt.¹⁶⁴ Het syndicaat kan bestaan uit Nederlandse banken en/of buitenlandse banken (alsook fondsen).¹⁶⁵ Doorgaans zal de schuldenaar banken benaderen waarmee hij een goede relatie heeft dan wel wenst op te bouwen.¹⁶⁶ Deze banken zullen vervolgens, nadat zij de transactie hebben opgezet, de transactie doorverkopen aan een grotere groep banken ('uitsyndiceren').¹⁶⁷ Daarbij treedt één van de financiers – de zogeheten '*facility agent*' – op als vertegenwoordiger van het syndicaat.¹⁶⁸ De betalingen van zowel het syndicaat als de schuldenaar lopen via de *facility agent*.¹⁶⁹ In dat kader is het van belang om te constateren dat de financiers ieder een

¹⁶² Overigens merk ik op dat in de sportschoolketen-beschikking sprake was van een vergelijkbare financieringsconstructie.

¹⁶³ Jansen, Postma & Lyszczarz 2017/8.2.2.

¹⁶⁴ Salah, *FIP* 2020/356, p. 32. Ter illustratie het volgende voorbeeld. Financier A acht de gewenste blootstelling: € 75 miljoen. Financier B acht de gewenste blootstelling: € 50 miljoen. Financier C acht de gewenste blootstelling: € 25 miljoen. Een syndicaatsfinanciering kan bewerkstelligen dat de schuldenaar een bedrag van € 150 miljoen kan lenen. Dit bedrag overschrijdt het bedrag dat de financiers individueel bereid waren te verstrekken.

¹⁶⁵ Jansen, Postma & Lyszczarz 2017/8.2.2.

¹⁶⁶ Salah, *FIP* 2020/356, p. 32

¹⁶⁷ Jansen, Postma & Lyszczarz 2017/8.2.2. De banken die de transactie opzetten (en uitonderhandelen) worden ook wel aangeduid als '*arrangers*'.

¹⁶⁸ Jansen, Postma & Lyszczarz 2017/8.2.2.

¹⁶⁹ *Ibid.*

eigen vordering hebben op de schuldenaar.¹⁷⁰ De *facility agent* heeft aldus in zijn hoedanigheid géén eigen vordering.¹⁷¹

De afspraken tussen het syndicaat en de schuldenaar worden vastgelegd in een kredietovereenkomst (*'facility agreement'*). In de Europese markt voor gesyndiceerde leningen is het gebruikelijk dat deze overeenkomst wordt opgesteld aan de hand van documentatie van de Loan Market Association.¹⁷² De kredietovereenkomst bevat onder meer de bijdragen (*'commitments'*) van de individuele financiers, de te verlenen kredietfaciliteiten, de financiële convenanten en de opeisingsgronden.¹⁷³ De te verlenen kredietfaciliteiten verschillen naargelang de transactie, maar gedacht kan worden aan een *term loan facility* en een *revolving credit facility*.¹⁷⁴ Onder een *term loan facility* kan één bedrag in zijn geheel worden getrokken, waarna dit bedrag periodiek of op het einde van de looptijd van de lening wordt afgelost.¹⁷⁵ Een *revolving credit facility* biedt de schuldenaar de mogelijkheid om, gedurende de looptijd van de lening, bedragen te trekken, af te lossen en opnieuw te trekken.¹⁷⁶

De verstrekking van financiering gaat gepaard met het vestigen van zekerheidsrechten. Om te voorkomen dat verschillende financiers verschillende rangen zekerheid verkrijgen, wordt in een syndicaatsfinanciering gebruikgemaakt van een *'security agent'*.¹⁷⁷ Een *security agent* houdt de zekerheden en oefent – op instructie van het syndicaat – de bevoegdheden uit als pand- en hypotheekhouder.¹⁷⁸ Zodra de *security agent* overgaat tot uitwinning van de zekerheden, worden de opbrengsten verdeeld overeenkomstig de contractuele rangorde.¹⁷⁹ Deze rangorde is vastgelegd in de *'intercreditor agreement'*.¹⁸⁰ Aangenomen wordt echter dat een *security agent* geen houder kan zijn van zekerheidsrechten als de vorderingen waarvoor die zekerheid strekt in handen zijn van de financiers.¹⁸¹ Met andere woorden: de *security agent* moet ook het vorderingsrecht in handen hebben. Om dit te bewerkstelligen wordt gebruikgemaakt van *'parallel debt'*. Daarmee verplicht de schuldenaar zich om

¹⁷⁰ Ibid.

¹⁷¹ De *facility agent* heeft in hoedanigheid van financier wél een eigen vordering op de schuldenaar.

¹⁷² Salah, *FIP* 2020/356, p. 33. Voor een nadere uiteenzetting omtrent de standaarddocumentatie van de Loan Market Association verwijs ik naar: I. van Gasteren, 'De LMA Facilities Agreement: een introductie in de structuur en de meest relevante bepalingen', *FIP* 2018/362, p. 52-59.

¹⁷³ Rollfs, *FIP* 2023/3, p. 19.

¹⁷⁴ Jansen, Postma & Lyszczarz 2017/8.2.2.

¹⁷⁵ Salah, *FIP* 2020/356, p. 33. Jansen, Postma & Lyszczarz beschrijven de *term loan facility* kortweg als een langlopende lening. Zie: Jansen, Postma & Lyszczarz 2017/8.2.2, in het bijzonder: voetnoot 4.

¹⁷⁶ Salah, *FIP* 2020/356, p. 33. Jansen, Postma & Lyszczarz beschrijven de *revolving credit facility* als een rekening-courantkrediet. Zie: Jansen, Postma & Lyszczarz 2017/8.2.2, in het bijzonder: voetnoot 4.

¹⁷⁷ Jansen, Postma & Lyszczarz 2017/8.2.4. Overigens treedt de *facility agent* doorgaans ook op als de *security agent*.

¹⁷⁸ Jansen, Postma & Lyszczarz 2017/8.2.4.

¹⁷⁹ Rollfs, *FIP* 2023/3, p. 20. In beginsel kan een onderscheid worden gemaakt tussen *'senior lenders'* en *'junior lenders'*, waarbij de *senior lenders* eerst worden voldaan en dus vóór de *junior lenders* komen. Zie wederom: Rollfs, *FIP* 2023/3, p. 20.

¹⁸⁰ In een *intercreditor agreement* worden de verhoudingen tussen de financiers onderling geregeld, waaronder de contractuele rangorde. Voor een nadere uiteenzetting omtrent de *intercreditor agreement* (van de Loan Market Association) verwijs ik naar: K.J. Ribbink & H.J. Steinvooft, 'Crediteuren op één lijn: een introductie in de structuur van de LMA intercreditor agreement', *FIP* 2020/357, p. 39-43.

¹⁸¹ Jansen, Postma & Lyszczarz 2017/8.2.4. Zie ook: Rollfs, *FIP* 2023/3, p. 20.

(zelfstandig) een bedrag te betalen aan de *security agent* dat gelijk is aan het totale bedrag dat hij verschuldigd is aan het syndicaat.¹⁸² Hierdoor verkrijgt de *security agent* een vorderingsrecht op de schuldenaar dat vervolgens kan worden gecureerd.

4.2.2 Het IHC-vonnis nader bezien

4.2.2.1 Feiten

Royal IHC (hierna: IHC) is een Nederlands bedrijf dat zich onder andere toelegt op de ontwikkeling en bouw van schepen. IHC is gefinancierd door een omvangrijke groep van financiers.¹⁸³ Dit syndicaat, in het vonnis aangeduid als de ‘*Secured Lenders*’, heeft een financiering toegezegd van € 950 miljoen.¹⁸⁴ Daarvoor zijn meerdere kredietfaciliteiten beschikbaar gesteld.¹⁸⁵ Deze kredietfaciliteiten heeft IHC slechts gedeeltelijk getrokken en bestaan uit: de *Amazon First Incremental Covered Project Facility* (hierna: de Amazon lening), de *Export Credit Agency covered term loan* en gestelde bankgaranties.¹⁸⁶ Blijkens de kredietovereenkomst is de looptijd van de financiering tot 3 juni 2025.¹⁸⁷ De Amazon lening (van € 28 miljoen) moest echter reeds op 4 januari 2023 zijn terugbetaald.¹⁸⁸ Daarin is IHC tekortgeschoten, waardoor de volledig uitstaande financiering opeisbaar is geworden.¹⁸⁹

IHC heeft zich genoodzaakt gezien om een akkoord aan te bieden aan haar financiers, waarmee zij verschillende wijzigingen beoogt te realiseren. Om de gewenste aanpassingen te verwezenlijken, moeten de kredietovereenkomst en de *intercreditor agreement* worden gewijzigd.¹⁹⁰ Deze overeenkomsten kunnen grotendeels worden gewijzigd als een tweederdemeerderheid van de financiers daarmee instemt.¹⁹¹ Dit quorum geldt bijvoorbeeld voor de (door IHC gewenste) verlaging van de *commitments*

¹⁸² Jansen, Postma & Lyszczarz 2017/8.2.4. Hierbij merk ik op dat een betaling van de *parallel debt* door de schuldenaar leidt tot een afname van de vorderingen van de financiers. Het zijn aldus communicerende handvatten. Zie: Jansen, Postma & Lyszczarz 2017/8.2.4.

¹⁸³ ABN AMRO, Commerzbank Aktiengesellschaft, DBS Bank Limited, Deutsche Bank AG, ING Bank N.V., Liberty Mutual Insurance Europe SE (handelende onder de naam Nationale Borg), Rabobank, Lloyds Bank plc en National Westminster Bank plc. Zie: Rb. Rotterdam 9 maart 2023, ECLI:NL:RBROT:2023:2800, r.o. 2.2, *NJ* 2023/184, m.nt. F.M.J. Verstijlen, *JOR* 2023/193, m.nt. F.A. van de Wakker.

¹⁸⁴ Rb. Rotterdam 9 maart 2023, ECLI:NL:RBROT:2023:2800, r.o. 2.2, *NJ* 2023/184, m.nt. F.M.J. Verstijlen, *JOR* 2023/193, m.nt. F.A. van de Wakker.

¹⁸⁵ De kredietfaciliteiten bestaan uit een *revolving standby facility*, een *revolving general facility*, een *uncovered bank guarantee facility*, een *covered bank guarantee facility* en een *general incremental covered project facility*. Zie: Rb. Rotterdam 9 maart 2023, ECLI:NL:RBROT:2023:2800, r.o. 2.2, *NJ* 2023/184, m.nt. F.M.J. Verstijlen, *JOR* 2023/193, m.nt. F.A. van de Wakker.

¹⁸⁶ Blijkens het vonnis zijn de *Amazon First Incremental Covered Project Facility* en de *Export Credit Agency covered term loan* getrokken uit hoofde van de *Revolving Facility*. Uit het vonnis kan echter niet worden afgeleid of deze trekking heeft plaatsgevonden uit de *revolving standby facility* of de *revolving general facility*. Dit geldt ook voor de gestelde bankgaranties; niet duidelijk is of de bankgaranties zijn gesteld uit hoofde van de *uncovered bank guarantee facility* of de *covered bank guarantee facility*.

¹⁸⁷ Rb. Rotterdam 9 maart 2023, ECLI:NL:RBROT:2023:2800, r.o. 2.4, *NJ* 2023/184, m.nt. F.M.J. Verstijlen, *JOR* 2023/193, m.nt. F.A. van de Wakker.

¹⁸⁸ Ibid.

¹⁸⁹ Rb. Rotterdam 9 maart 2023, ECLI:NL:RBROT:2023:2800, r.o. 4.11, *NJ* 2023/184, m.nt. F.M.J. Verstijlen, *JOR* 2023/193, m.nt. F.A. van de Wakker.

¹⁹⁰ Rb. Rotterdam 9 maart 2023, ECLI:NL:RBROT:2023:2800, r.o. 3.3, *NJ* 2023/184, m.nt. F.M.J. Verstijlen, *JOR* 2023/193, m.nt. F.A. van de Wakker.

¹⁹¹ Ibid.

van € 950 miljoen naar € 503 miljoen. Voor enkele andere wijzigingen geldt echter een unanimitateitsvereiste.¹⁹² Daaronder valt het verkopen van een dochteronderneming (van IHC), het wijzigen van de contractuele rangorde (zoals opgenomen in de *intercreditor agreement*) en het verlengen van de looptijd van de Amazon lening.

Het akkoord is uiteindelijk voorgelegd aan de stemgerechtigde schuldeisers (c.q. de financiers), waarna zij hun stem hebben kunnen uitbrengen. In de zeven verschillende klassen is in iedere klasse afzonderlijk ten minste een tweederdemeerderheid behaald.¹⁹³ Deze stemuitslag is om twee redenen van groot belang. Dit betekent namelijk allereerst dat de wijzigingen die zich kunnen voltrekken met een tweederdemeerderheid, zoals de verlaging van de *commitments*, buiten beschouwing worden gelaten door de rechtbank.¹⁹⁴ Voor die wijzigingen is homologatie immers niet noodzakelijk. Daarnaast leidt de stemuitslag ertoe dat de tegenstemmers slechts een beroep kunnen doen op de *best interest of creditors test*.¹⁹⁵ Zij behoren namelijk tot een instemmende klasse, waardoor de aanvullende afwijzingsgronden van art. 384 lid 4 Fw niet kunnen worden ingeroepen.

4.2.2.2 Het oordeel van de rechtbank en de zienswijze van Rabobank: de eerste toets

De rechtbank vangt aan met het 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”.¹⁹⁶ Of dat in een concreet geval toelaatbaar is, is volgens de rechtbank (zoals reeds kort benoemd in par. 1.1) afhankelijk van een tweeledige toets. De eerste toets stelt de vraag aan de orde in hoeverre de verplichtingen waaronder de financiering wordt verstrekt wezenlijk worden gewijzigd.¹⁹⁷ In mijn lezing van het vonnis kan deze toets worden onderverdeeld in drie aspecten.

De rechtbank constateert allereerst dat de verplichting van het syndicaat, tot het verstrekken van financiering onder de kredietfaciliteiten, niet wordt gewijzigd met het akkoord.¹⁹⁸ Slechts de hoogte van de *commitments* wordt gewijzigd. Vervolgens besteedt de rechtbank aandacht aan de kwalificatie van deze (ongewijzigde) verplichting. Hoewel zij oordeelt dat uit de *commitments* een toekomstige betalingsverplichting voortvloeit voor het syndicaat, is de verplichting volgens de rechtbank ‘als

¹⁹² Ibid.

¹⁹³ Rb. Rotterdam 9 maart 2023, ECLI:NL:RBROT:2023:2800, r.o. 3.5, *NJ* 2023/184, m.nt. F.M.J. Verstijlen, *JOR* 2023/193, m.nt. F.A. van de Wakker.

¹⁹⁴ Rb. Rotterdam 9 maart 2023, ECLI:NL:RBROT:2023:2800, r.o. 4.9, *NJ* 2023/184, m.nt. F.M.J. Verstijlen, *JOR* 2023/193, m.nt. F.A. van de Wakker.

¹⁹⁵ Dit blijkt ook impliciet uit de constatering van de rechtbank dat de stemuitslag ‘gevolgen heeft voor de toetsing’. Zie: Rb. Rotterdam 9 maart 2023, ECLI:NL:RBROT:2023:2800, r.o. 4.3, *NJ* 2023/184, m.nt. F.M.J. Verstijlen, *JOR* 2023/193, m.nt. F.A. van de Wakker.

¹⁹⁶ Rb. Rotterdam 9 maart 2023, ECLI:NL:RBROT:2023:2800, r.o. 4.6, *NJ* 2023/184, m.nt. F.M.J. Verstijlen, *JOR* 2023/193, m.nt. F.A. van de Wakker.

¹⁹⁷ Ibid.

¹⁹⁸ Rb. Rotterdam 9 maart 2023, ECLI:NL:RBROT:2023:2800, r.o. 4.7, *NJ* 2023/184, m.nt. F.M.J. Verstijlen, *JOR* 2023/193, m.nt. F.A. van de Wakker.

zodanig' een bestaande verplichting.¹⁹⁹ Tot slot toetst de rechtbank of de voorwaarden, waaronder in de toekomst financiering wordt verstrekt, wezenlijk wijzigen. Ondanks het feit dat de kredietovereenkomst en de *intercreditor agreement* worden aangepast – wegens verlenging van de looptijd van de Amazon lening en de aanpassing van de contractuele rangorde – acht de rechtbank deze wijzigingen niet wezenlijk.²⁰⁰

De Rabobank, een van de tegenstemmers, heeft een verzoek ingediend tot afwijzing van het homologatieverzoek.²⁰¹ Daarin stelt zij, althans zo begrijp ik het summierlijk opgenomen betoog, dat het akkoord een wijziging van toekomstige vorderingsrechten tracht te bewerkstelligen.²⁰² Dat is volgens de Rabobank echter niet geoorloofd. Ter onderbouwing van haar standpunt dat sprake is van een wijziging van een toekomstig vorderingsrecht, wijst zij op het arrest *Van den Bergh/Van der Walle*.²⁰³ Hieruit vloeit voort dat de verplichting van de Rabobank tot het verstrekken van krediet pas ontstaat op het moment dat de schuldenaar de uitbetaling afroept (c.q. de kredietfaciliteiten aanwendt).²⁰⁴ Het enkele bestaan van een kredietovereenkomst brengt aldus niet met zich dat de schuldenaar reeds een vordering heeft op de financier.²⁰⁵ Zodra IHC echter de uitbetaling afroept – en de Rabobank het krediet verstrekt – ontstaat een verplichting voor IHC tot terugbetaling. Op dat moment heeft de Rabobank een *bestaand* vorderingsrecht op IHC dat kan worden betrokken in een akkoord. Dit in tegenstelling tot de situatie waarin het krediet niet is verstrekt door de Rabobank. In dat geval bestaat geen verplichting voor IHC tot terugbetaling en blijft het vorderingsrecht van de Rabobank op IHC *toekomstig*.

De rechtbank gaat niet mee in het betoog van de Rabobank.²⁰⁶ Hoewel de rechtbank oordeelt dat uit het arrest *Van den Bergh/Van der Walle* voortvloeit dat de vordering van de schuldenaar voorwaardelijk en de verplichting van de bank toekomstig is, is daarmee volgens haar niets bepaald over de verplichting van de bank zodra de schuldenaar zijn wilsrecht tot uitbetaling uitoefent.²⁰⁷ Verstijlen en Van de Wakker zijn kritisch over deze constatering, omdat het oordeel geen recht doet aan het betoog van de Rabobank.²⁰⁸ Van de Wakker stelt dat het oordeel miskent dat de verplichting van de Rabobank tot het verstrekken van krediet en de verplichting van IHC tot het terugbetalen daarvan, pas ontstaan als IHC

¹⁹⁹ Ibid.

²⁰⁰ Ibid.

²⁰¹ Zie: art. 383 lid 8 Fw. Ik verwijs ook naar: Rb. Rotterdam 9 maart 2023, ECLI:NL:RBROT:2023:2800, r.o. 3.5, *NJ* 2023/184, m.nt. F.M.J. Verstijlen, *JOR* 2023/193, m.nt. F.A. van de Wakker.

²⁰² Rb. Rotterdam 9 maart 2023, ECLI:NL:RBROT:2023:2800, r.o. 4.5, *NJ* 2023/184, m.nt. F.M.J. Verstijlen, *JOR* 2023/193, m.nt. F.A. van de Wakker.

²⁰³ Ibid.

²⁰⁴ Hoge Raad 29 oktober 2004, ECLI:NL:HR:2004:AP4504, r.o. 3.5, *NJ* 2006/203, m.nt. H.J. Snijders (*Van den Bergh/Van der Walle*).

²⁰⁵ Ibid.

²⁰⁶ Rb. Rotterdam 9 maart 2023, ECLI:NL:RBROT:2023:2800, r.o. 4.8, *NJ* 2023/184, m.nt. F.M.J. Verstijlen, *JOR* 2023/193, m.nt. F.A. van de Wakker.

²⁰⁷ Ibid.

²⁰⁸ F.M.J. Verstijlen en F.A. van de Wakker, annotatie bij Rb. Rotterdam 9 maart 2023, ECLI:NL:RBROT:2023:2800, *NJ* 2023/184, *JOR* 2023/193.

de kredietfaciliteiten aanwendt.²⁰⁹ Volgens Van de Wakker kwalificeren beide verplichtingen als toekomstige verplichtingen uit een (tweezijdig) niet-nagekomen wederkerige overeenkomst.²¹⁰ Hierdoor zou de wijziging van de kredietovereenkomst en de *intercreditor agreement* zich enkel kunnen realiseren middels het wijzigingsvoorstel van art. 373 lid 1 Fw. Deze conclusie wordt ook getrokken door Verstijlen.²¹¹

Mijns inziens is het oordeel van de rechtbank lastig te doorgronden. Daarnaast leidt de gehanteerde terminologie van de rechtbank tot verwarring. De eerste toets wordt namelijk ingestoken op de ‘verplichtingen’ van het syndicaat. Dat is opmerkelijk. In lijn met de bevindingen in hoofdstuk 3 dient namelijk te worden aangenomen dat een akkoord slechts vorderingsrechten van schuldeisers tot betaling van een geldsom kan wijzigen. De verplichtingen van schuldeisers kunnen aldus géén voorwerp van wijziging zijn in de zin van art. 370 lid 1 Fw.²¹² Een ander opmerkelijk element betreft de kwalificatie van de verplichting. De rechtbank oordeelt namelijk dat de verplichting ‘als zodanig’ kwalificeert als bestaand. Naar mijn mening toont het arrest *Van den Bergh/Van der Walle* – waar de Rabobank een beroep op deed – het tegendeel aan. Zolang IHC beschikbaar krediet onder de kredietfaciliteiten niet trekt, heeft de Rabobank slechts een toekomstige verplichting tot verstrekking.²¹³ Bovendien licht de rechtbank in mijn ogen onvoldoende toe wat zij exact bedoelt met de zinsnede ‘als zodanig’. Dit acht ik des te kwalijker nu het door de rechtbank aangelegde toetsingskader niet kan worden herleid tot een directe wettelijke grondslag.²¹⁴

4.2.2.3 Het oordeel van de rechtbank en de verwijzing naar de sportschoolketen-beschikking: de tweede toets

De tweede toets heeft betrekking op de vraag in hoeverre de wijzigingen van de kredietovereenkomst en de *intercreditor agreement* te verenigen zijn met art. 370 lid 1 Fw. Daarbij constateert de rechtbank allereerst dat de wijzigingen noodzakelijk zijn voor het welslagen van de herstructurering.²¹⁵ De verlenging van de Amazon lening leidt er namelijk toe dat IHC niet langer tekortschiet in haar verplichting om het krediet af te lossen, waardoor het uitstaande krediet niet langer opeisbaar is.²¹⁶ Dat zou betekenen dat IHC weer gebruik kan maken van de kredietfaciliteiten. Daarnaast is de wijziging van de contractuele rangorde noodzakelijk met het oog op enkele betalingen die plaatsvinden.²¹⁷ Vervolgens

²⁰⁹ F.A. van de Wakker, annotatie bij Rb. Rotterdam 9 maart 2023, ECLI:NL:RBROT:2023:2800, *JOR* 2023/193.

²¹⁰ Dit vormt aldus de uitzondering op zijn standpunt dat toekomstige vorderingsrechten onder de reikwijdte van art. 370 lid 1 Fw vallen. Hiervoor verwijs ik ook naar par. 3.2.4.

²¹¹ F.M.J. Verstijlen, annotatie bij Rb. Rotterdam 9 maart 2023, ECLI:NL:RBROT:2023:2800, *NJ* 2023/184.

²¹² Zie in gelijke zin: Concl. A-G G. Sniijders 26 maart 2024, ECLI:NL:PHR:2024:346, par. 4.3.

²¹³ Volledigheidshalve merk ik op dat in dat geval geen terugbetalingsverplichting ontstaat voor IHC en het vorderingsrecht van de Rabobank op IHC aldus toekomstig blijft.

²¹⁴ Dat de toets niet kan worden herleid tot een directe wettelijke grondslag, wordt ook opgemerkt door Van de Wakker. Zie daarvoor: F.A. van de Wakker, annotatie bij Rb. Rotterdam 9 maart 2023, ECLI:NL:RBROT:2023:2800, *JOR* 2023/193.

²¹⁵ Rb. Rotterdam 9 maart 2023, ECLI:NL:RBROT:2023:2800, r.o. 4.9, *NJ* 2023/184, m.nt. F.M.J. Verstijlen, *JOR* 2023/193, m.nt. F.A. van de Wakker.

²¹⁶ *Ibid.*

²¹⁷ *Ibid.*

gaat de rechtbank over tot de – reeds in par. 3.2.2 besproken – conclusie dat een ruime opvatting moet worden gehanteerd met betrekking tot het wijzigen van een bestaand vorderingsrecht dat is vastgelegd in een overeenkomst, waarbij zij verwijst naar de sportschoolketen-beschikking. Een andere opvatting zou het herstructureringstraject immers zinledig maken.²¹⁸ De rechtbank oordeelt dat de wijzigingen van de kredietovereenkomst en de *intercreditor agreement* kwalificeren als wijzigingen van een bestaand vorderingsrecht en passen in de lijn van art. 370 lid 1 Fw.²¹⁹ Hiermee doorstaat het akkoord ook de tweede toets.

Mijns inziens is de verwijzing naar de sportschoolketen-beschikking niet op zijn plaats. Er doet zich immers een cruciaal verschil voor tussen de situatie in het IHC-vonnis en de situatie in de sportschoolketen-beschikking.²²⁰ In tegenstelling tot IHC had de sportschoolketen namelijk het beschikbare krediet onder de kredietovereenkomst volledig getrokken.²²¹ Hiermee kom ik tot de crux van de onderhavige problematiek. De ruime opvatting die wordt gehanteerd in de sportschoolketen-beschikking heeft uitsluitend betrekking op *bestaande* vorderingsrechten. Dit wegens het feit dat het krediet is getrokken en volledig is verstrekt door het syndicaat. Daardoor bestaat een verplichting voor de sportschool tot terugbetaling en hebben de financiers aldus ieder een *bestaand* vorderingsrecht. Het oordeel van de rechtbank in het IHC-vonnis maakt ten onrechte geen onderscheid tussen het getrokken en het niet-getrokken krediet en dus geen onderscheid tussen bestaande en toekomstige vorderingsrechten. Het getrokken krediet kwalificeert als een bestaand vorderingsrecht en het wijzigen daarvan valt binnen de reikwijdte van art. 370 lid 1 Fw. Het niet-getrokken krediet kwalificeert daarentegen als een toekomstig vorderingsrecht en het wijzigen daarvan valt *niet* binnen de reikwijdte van art. 370 lid 1 Fw. De rechtbank plaatst evenwel niet-getrokken krediet (i.e. toekomstige vorderingsrechten) onder de reikwijdte van het akkoord door de wijziging van de kredietovereenkomst en de *intercreditor agreement* te gronden op art. 370 lid 1 Fw.

Tot slot acht ik het van belang om te constateren dat A-G Snijders stelt dat in de sportschoolketen-beschikking *toekomstige* vorderingsrechten onder de reikwijdte van art. 370 lid 1 Fw worden geplaatst, waarbij hij doelt op de renteverplichtingen van de sportschoolketen.²²² Mouthaan merkt op dat deze stelling niet overtuigt, omdat de overwegingen van de rechtbank juist betrekking hebben op *bestaande* vorderingsrechten.²²³ Dat standpunt deel ik. Bovendien lijkt de A-G naar mijn mening over het hoofd te zien dat het krediet volledig is getrokken. In dat geval kunnen de renteverplichtingen namelijk worden aangemerkt als bestaand.²²⁴ Dit zou bijvoorbeeld anders zijn geweest indien sprake was van niet-

²¹⁸ Ibid.

²¹⁹ Ibid.

²²⁰ Zie in gelijke zin: Mouthaan, *HERO* 2024/B-026.

²²¹ Rb. Amsterdam 5 augustus 2021, ECLI:NL:RBAMS:2021:6519, r.o. 6.6, *JOR* 2022/102, m.nt. R. van den Sigtenhorst.

²²² Concl. A-G G. Snijders 26 maart 2024, ECLI:NL:PHR:2024:346, par. 4.43.

²²³ Mouthaan, *HERO* 2024/B-026.

²²⁴ *Asser/Van Mierlo & Krzeminski 3-VI* 2020/49; *Asser/Bartels & Van Mierlo 3-IV* 2021/267; Struycken 2023/12.4. Anders: Schuijling 2016, p. 153-154.

getrokken krediet.²²⁵ De renteverplichtingen ten aanzien van het niet-getrokken krediet dienen te worden gekwalificeerd als toekomstig.²²⁶

4.2.2.4 De gevolgen van homologatie: het opleggen van nieuwe financiële verplichtingen

Het akkoord wordt gehomologeerd.²²⁷ Dit heeft tot gevolg dat het uitstaande krediet niet langer opeisbaar is en IHC weer gebruik kan maken van de kredietfaciliteiten. Dat betekent dat de Rabobank wordt verplicht om in de toekomst – onder gewijzigde voorwaarden – nieuw krediet te verstrekken.²²⁸ Mijns inziens leidt de homologatie van het akkoord ertoe dat een *nieuwe* financiële verplichting wordt opgelegd aan de Rabobank. Daarvoor acht ik het volgende van belang. In par. 4.2.2.2 heb ik betoogd dat de rechtbank ten onrechte oordeelt dat de verplichting van het syndicaat, tot het verstrekken van krediet, kan worden gekwalificeerd als bestaand. Door het wijzigen van een ‘bestaande’ verplichting – nog los van het feit dat verplichtingen van schuldeisers niet kunnen worden gewijzigd in een akkoord – wijzigt de rechtbank een toekomstige verplichting. Het wijzigen van een toekomstige verplichting tot kredietverschaffing leidt de facto tot het opleggen van een nieuwe financiële verplichting. De schuldeiser wordt immers gehouden om in de toekomst krediet te verschaffen onder voorwaarden waar zij vóór homologatie niet toe gehouden was.

Tollenaar stelt dat voor het opleggen van nieuwe financiële verplichtingen aan schuldeisers in een akkoord geen rechtvaardiging bestaat.²²⁹ Zij ontvangen immers ter voldoening van hun vorderingen rechten op de reorganisatiewaarde. Mennens deelt het standpunt van Tollenaar en benadrukt dat de gedwongen oplegging van nieuwe financiële verplichtingen uitgesloten is.²³⁰ In lijn met de visie van Tollenaar en Mennens heeft de Rechtbank Midden-Nederland op 3 augustus 2023 in een (toewijzend) homologatievonnis geoordeeld dat een akkoord “over het algemeen betrekking heeft op het herstructureren van schulden en niet zal inhouden dat aan (gewezen) schuldeisers een nieuwe financiële verplichting wordt opgelegd”.²³¹ Zoals zal blijken in par. 5.2.3, is het onder de *scheme of arrangement* eveneens uitgesloten dat nieuwe financiële verplichtingen worden opgelegd aan schuldeisers. Mijns inziens kan de Rabobank dan ook niet worden gedwongen om in de toekomst financiering te blijven verstrekken onder gewijzigde voorwaarden. Ook A-G Snijders komt tot deze conclusie.²³²

²²⁵ Hierbij merk ik op dat deze situatie zich zal voordoen bij een *revolving credit facility* (en niet bij een *term loan*). Ik verwijs ook naar de voetnoten 175 & 176.

²²⁶ Mennens 2020, p. 448 met verwijzing naar Hoge Raad 29 oktober 2004, ECLI:NL:HR:2004:AP4504, r.o. 3.5, NJ 2006/203, m.nt. H.J. Snijders (*Van den Bergh/Van der Walle*).

²²⁷ Rb. Rotterdam 9 maart 2023, ECLI:NL:RBROT:2023:2800, r.o. 4.39, NJ 2023/184, m.nt. F.M.J. Verstijlen, JOR 2023/193, m.nt. F.A. van de Wakker.

²²⁸ Volledigheidshalve merk ik op dat deze verplichting aldus enkel bestaat op het moment dat IHC de kredietfaciliteiten aanwendt.

²²⁹ Tollenaar 2017/2.9.1. Tollenaar benoemt daarbij de verplichting tot het verstrekken van nieuw krediet.

²³⁰ Mennens 2020, p. 460.

²³¹ Rb. Midden-Nederland 3 augustus 2023, ECLI:NL:RBMNE:2023:4187, r.o. 6.9, JOR 2023/299, m.nt. C.R. Zijderveld.

²³² Concl. A-G G. Snijders 26 maart 2024, ECLI:NL:PHR:2024:346, par. 4.26, 4.31 & 4.33.

In de vorige paragrafen heb ik betoogd dat de rechtbank ten onrechte oordeelt dat (i) verplichtingen voorwerp kunnen zijn van wijziging in een akkoord, (ii) de verplichting van het syndicaat kan worden gekwalificeerd als bestaand en (iii) een parallel met de sportschoolketen-beschikking op zijn plaats is. De uitkomst van de tweeledige toets en de motivering daarvoor staan haaks op de ratio van art. 370 lid 1 Fw. De niet tot een directe wettelijke grondslag te herleiden tweeledige toets maakt niet – zoals de rechtbank concludeert – het herstructureringstraject zinledig, maar het wijzigingsvoorstel van art. 373 lid 1 Fw. In aansluiting op de conclusie van Verstijlen en Van de Wakker ben ik van mening dat IHC gebruik had moeten maken van het wijzigingsvoorstel van art. 373 lid 1 Fw. Dat had ertoe geleid dat de Rabobank niet kon worden gedwongen om, onder gewijzigde voorwaarden, financiering te blijven verstrekken aan IHC.

4.3 Rangorde

4.3.1 De wijziging van de rangorde

De homologatie van het akkoord heeft onder meer tot gevolg dat de contractuele rangorde, zoals vastgelegd in de *intercreditor agreement*, wordt gewijzigd. De wijzigingen hebben niet enkel betrekking op bestaande posities van schuldeisers.²³³ De koper van de dochteronderneming van IHC – HAL – wordt namelijk ingevoegd als ‘*Top-Up Guarantee Provider*’.²³⁴ Dit is noodzakelijk, omdat HAL een garantie verstrekt aan IHC, waarvoor HAL een ‘*fee*’ (een vergoeding) wenst te ontvangen.²³⁵ Op deze vergoeding kan HAL slechts aanspraak maken op het moment dat zij de verstrekte garantie heeft uitbetaald. De Rabobank heeft tegen deze wijzigingen bezwaren geuit. Zij acht het niet mogelijk dat het akkoord kan voorzien in een wijziging van de rangorde tussen schuldeisers.²³⁶ Daarbij verwijst de Rabobank naar een uitspraak, in het kader van een aspectenverzoek (ex art. 378 Fw), van de Rechtbank Rotterdam van 15 december 2022.

In de beschikking (waarnaar de Rabobank verwijst) hebben de verzoeksters de rechtbank verzocht om onder meer te bepalen dat de akkoorden een wijziging van de rangorde van de pandrechten kunnen inhouden.²³⁷ Daarbij gaat het om een wijziging van de *goederenrechtelijke* rangorde. Deze wijziging is nodig om tegemoet te komen aan de eis van een beoogde nieuwe financier.²³⁸ Zij verlangt namelijk – voor de verschaffing van nieuwe financiering – een eerste pandrecht op de debiteurenvorderingen. Daarvoor moeten de pandrechten (op de debiteurenvorderingen) van de twee bestaande separatisten lager worden gerangschikt.²³⁹ De rechtbank oordeelt echter dat een akkoord niet kan voorzien in een wijziging van de goederenrechtelijke rangorde.²⁴⁰ Dit wordt onderbouwd aan de hand van art. 17 lid 4 van de Richtlijn (EU) 2019/1023 (hierna: de Herstructureringsrichtlijn).²⁴¹ Dit artikellid biedt de lidstaten weliswaar de mogelijkheid om te bepalen dat “verstrekkers van nieuwe of tussentijdse financiering het recht hebben om met voorrang terugbetaald te worden” als er alsnog een faillissement volgt, maar van deze mogelijkheid heeft de Nederlandse wetgever geen gebruik gemaakt.²⁴²

²³³ Rb. Rotterdam 9 maart 2023, ECLI:NL:RBROT:2023:2800, r.o. 4.35, *NJ* 2023/184, m.nt. F.M.J. Verstijlen, *JOR* 2023/193, m.nt. F.A. van de Wakker.

²³⁴ Rb. Rotterdam 9 maart 2023, ECLI:NL:RBROT:2023:2800, r.o. 3.3 & 4.35, *NJ* 2023/184, m.nt. F.M.J. Verstijlen, *JOR* 2023/193, m.nt. F.A. van de Wakker.

²³⁵ Rb. Rotterdam 9 maart 2023, ECLI:NL:RBROT:2023:2800, r.o. 4.35, *NJ* 2023/184, m.nt. F.M.J. Verstijlen, *JOR* 2023/193, m.nt. F.A. van de Wakker.

²³⁶ *Ibid.*

²³⁷ Rb. Rotterdam 15 december 2022, ECLI:NL:RBROT:2022:11016, r.o. 3.2, *JOR* 2023/189, m.nt. K. de Bruijn.

²³⁸ Rb. Rotterdam 15 december 2022, ECLI:NL:RBROT:2022:11016, r.o. 3.7, *JOR* 2023/189, m.nt. K. de Bruijn.

²³⁹ *Ibid.*

²⁴⁰ Rb. Rotterdam 15 december 2022, ECLI:NL:RBROT:2022:11016, r.o. 5.7, *JOR* 2023/189, m.nt. K. de Bruijn.

²⁴¹ De Herstructureringsrichtlijn verplicht lidstaten tot het invoeren van een pre-insolventieprocedure. Bij de voorbereiding van de WHOA is rekening gehouden met de Herstructureringsrichtlijn. Enkele overige aanpassingen zijn echter middels een afzonderlijk wetsvoorstel geïmplementeerd in de WHOA. Zie: *Kamerstukken II* 2021/22, 36040, nr. 3, p. 2 (MvT).

²⁴² *Kamerstukken II* 2021/22, 36040, nr. 3, p. 24 (MvT).

Het beroep van de Rabobank, op de hiervoor besproken uitspraak, gaat volgens de rechtbank in het IHC-vonnissen niet op.²⁴³ In het door IHC aangeboden akkoord gaat het immers om een wijziging van de *contractuele* rangorde. Volgens de rechtbank kan de *contractuele* rangorde – in tegenstelling tot de *goederenrechtelijke* rangorde – wél worden gewijzigd in een akkoord.²⁴⁴ Kreuze en Den Hollander achten deze constatering onjuist.²⁴⁵ Volgens hen dient ‘voorrang’ in de zin van art. 17 lid 4 van de Herstructureringsrichtlijn ruim te worden uitgelegd.²⁴⁶ Daaronder dient ook te worden begrepen: het wijzigen van de *contractuele* rangorde. Dat betekent dat een akkoord niet kan voorzien in een wijziging van de *contractuele* rangorde, omdat de wetgever geen gebruik heeft gemaakt van de door art. 17 lid 4 van de Herstructureringsrichtlijn geboden mogelijkheid.²⁴⁷ Ook Verstijlen lijkt deze conclusie te trekken.²⁴⁸ Volgens Verstijlen leidt de invoeging van HAL vanuit een ‘technisch-juridisch’ perspectief, waarmee wordt gedoeld op de *goederenrechtelijke* rangorde, niet tot een wijziging, maar worden de rechten van schuldeisers op een uitkering wel degelijk gewijzigd.²⁴⁹ Dit laatste acht hij doorslaggevend. A-G Snijders neemt in zijn conclusie een afwijkend standpunt in. De reikwijdte van het akkoord zou namelijk ruimer zijn dan momenteel in de praktijk wordt aangenomen.²⁵⁰ Volgens A-G Snijders is het mogelijk om – in afwijking van de beschikking van de Rechtbank Rotterdam van 15 december 2022 – (ook) de *goederenrechtelijke* rangorde te wijzigen.²⁵¹ Het toekennen van voorrang aan een financier leidt immers tot een wijziging van de rechten van de schuldeisers in de zin van art. 370 lid 1 Fw.²⁵² Daarnaast bevat de WHOA geen bepalingen die aan deze conclusie in de weg zouden kunnen staan, met uitzondering van de *absolute priority rule* (art. 384 lid 4 onder b Fw).²⁵³ Het lijkt erop dat A-G Snijders gering gewicht toekent aan de *absolute priority rule*, omdat – althans zo begrijp ik het betoog – een beroep daarop slechts toekomt aan een tegenstemmer die behoort tot een tegenstemmende klasse en voor zover een beroep daarop vrijstaat, afwijking mogelijk is (wegens de tenzij-clausule). Hierdoor kan (in beginsel) de *goederenrechtelijke* en *contractuele* rangorde worden gewijzigd in een akkoord.²⁵⁴ Het

²⁴³ Rb. Rotterdam 9 maart 2023, ECLI:NL:RBROT:2023:2800, r.o. 4.35, NJ 2023/184, m.nt. F.M.J. Verstijlen, JOR 2023/193, m.nt. F.A. van de Wakker.

²⁴⁴ Ibid.

²⁴⁵ Kreuze & Den Hollander, O&F 2024/1, p. 91.

²⁴⁶ Ibid.

²⁴⁷ Ibid.

²⁴⁸ F.M.J. Verstijlen, annotatie bij Rb. Rotterdam 9 maart 2023, ECLI:NL:RBROT:2023:2800, NJ 2023/184.

²⁴⁹ Ibid.

²⁵⁰ Concl. A-G G. Snijders 26 maart 2024, ECLI:NL:PHR:2024:346, par. 4.39.

²⁵¹ Concl. A-G G. Snijders 26 maart 2024, ECLI:NL:PHR:2024:346, par. 4.39. Dat betekent volgens de A-G ook dat de rechtbank in het IHC-vonnissen ten onrechte het oordeel van de Rechtbank Rotterdam van 15 december 2022 heeft bevestigd. Overigens verwijst de A-G naar ‘een vonnis’ van 15 december 2022. Dat is onjuist. Het gaat immers om een uitspraak in het kader van een aspectenverzoek, waardoor sprake is van een beschikking.

²⁵² Concl. A-G G. Snijders 26 maart 2024, ECLI:NL:PHR:2024:346, par. 4.24.

²⁵³ Ibid.

²⁵⁴ Concl. A-G G. Snijders 26 maart 2024, ECLI:NL:PHR:2024:346, par. 4.39, in het bijzonder: voetnoot 80. De A-G heeft uiteindelijk ervoor gekozen om de vraag of een wijziging van de rangorde in een akkoord kan worden gerealiseerd, niet voor te leggen aan de Hoge Raad. Zie: Concl. A-G G. Snijders 26 maart 2024, ECLI:NL:PHR:2024:346, par. 1.11, 1.14 & 5.8. Desalniettemin wijst de A-G op de mogelijkheid tot een overweging ten overvloede voor de Hoge Raad. Zie: Concl. A-G G. Snijders 26 maart 2024, ECLI:NL:PHR:2024:346, par. 5.9.

feit dat de wetgever expliciet heeft overwogen om geen gebruik te maken van het door art. 17 lid 4 van de Herstructureringsrichtlijn geboden instrument, doet daaraan geen afbreuk, omdat de overwegingen van de wetgever volgens de A-G enkel betrekking zouden hebben op art. 17 lid 4 van de Herstructureringsrichtlijn en niet op de bepalingen in de WHOA.²⁵⁵

4.3.2 De onmogelijkheid tot het wijzigen van de rangorde

Mijns inziens is het niet mogelijk om de goederenrechtelijke en/of contractuele rangorde in een akkoord te wijzigen. Daarvoor acht ik het volgende van belang. Blijkens de beschikking van de Rechtbank Rotterdam van 15 december 2022 is de wijziging van de goederenrechtelijke rangorde uitgesloten, omdat de wetgever geen gebruik heeft gemaakt van de mogelijkheid die art. 17 lid 4 van de Herstructureringsrichtlijn biedt. Meegdenburg stelt dat deze uitkomst de enige juiste conclusie kan zijn.²⁵⁶ Dat standpunt deel ik. De wetgever heeft immers nadrukkelijk *niet* gekozen voor de mogelijkheid om verstrekkers van nieuwe of tussentijdse financiering het recht te verschaffen om met voorrang terugbetaald te worden. Dat maakt de toelichting bij de Implementatiewet met zoveel woorden duidelijk.²⁵⁷ De overwegingen van de wetgever bij de Implementatiewet kunnen – in afwijking van het betoog van de A-G – naar mijn mening wel degelijk worden gebruikt om de reikwijdte van een akkoord onder de WHOA te duiden. Ik zie namelijk niet in waarom dat *niet* mogelijk zou zijn.

Voorts overtuigt de stelling van A-G Snijders dat het akkoord (ook) kan voorzien in een wijziging van de goederenrechtelijke rangorde mij evenmin. Sterker nog: het is in strijd met zijn eigen uitgangspunt. De A-G formuleert in zijn conclusie twee uitgangspunten onder de WHOA, waaronder het legaliteitsbeginsel.²⁵⁸ Dat beginsel brengt mee dat als de WHOA niet (of gedeeltelijk) de mogelijkheid biedt om een bepaald aspect te betrekken in het akkoord, die mogelijkheid ook niet (of gedeeltelijk) bestaat. Mijns inziens rechtvaardigt de A-G echter de mogelijkheid tot het wijzigen van de goederenrechtelijke rangorde hoofdzakelijk met het argument dat geen bepalingen bestaan onder de WHOA die dit zouden beletten.²⁵⁹ Daarmee hanteert de A-G een argument dat tegenovergesteld is aan zijn uitgangspunt. De conclusie zou dan ook moeten zijn dat de wet, met inachtneming van de toelichting bij de Implementatiewet, niet de mogelijkheid biedt om de rangorde te wijzigen en het aldus niet mogelijk is om de goederenrechtelijke rangorde te wijzigen in een akkoord.

Ook los van de hiervoor besproken inconsistentie overtuigt de stelling van de A-G mij niet. Met Hooijdonk ben ik namelijk van mening dat de wijziging van de rangorde van zekerheidsrechten kwalificeert als een wijziging in het *verhaalsrecht* (en dus niet in het vorderingsrecht) van een

²⁵⁵ Concl. A-G G. Snijders 26 maart 2024, ECLI:NL:PHR:2024:346, par. 4.24.

²⁵⁶ A.W. Meegdenburg, wenk bij Rb. Rotterdam 15 december 2022, ECLI:NL:RBROT:2022:11016, *RI* 2023/34. Zie in gelijke zin: Kreuze & Den Hollander, *O&F* 2024/1, p. 90. Ook De Bruijn lijkt deze uitkomst wenselijk te vinden. Zie: De Bruijn, annotatie bij Rb. Rotterdam 15 december 2022, ECLI:NL:RBROT:2022:11016, *JOR* 2023/189.

²⁵⁷ *Kamerstukken II* 2021/22, 36040, nr. 3, p. 24 (MvT).

²⁵⁸ Concl. A-G G. Snijders 26 maart 2024, ECLI:NL:PHR:2024:346, par. 4.1.

²⁵⁹ Concl. A-G G. Snijders 26 maart 2024, ECLI:NL:PHR:2024:346, par. 4.24 & 4.39.

schuldeiser.²⁶⁰ Om die reden acht ik het niet mogelijk om de wijziging van de goederenrechtelijke rangorde onder de reikwijdte van art. 370 lid 1 Fw te scharen. Ook Mennens komt tot deze conclusie. Zij betoogt namelijk dat zekerheidsrechten niet kunnen worden gewijzigd in een akkoord.²⁶¹ Dit past immers niet bij het doel en de strekking van het akkoord; het zoveel als mogelijk voldoen van de *vorderingen* van de schuldeisers.²⁶²

Mijns inziens bevestigt de rechtbank in het IHC-vonnis terecht het oordeel van de Rechtbank Rotterdam van 15 december 2022 dat een wijziging van de goederenrechtelijke rangorde niet kan worden bewerkstelligd in een akkoord. Naar mijn mening oordeelt de rechtbank in het IHC-vonnis echter ten onrechte dat een wijziging van de contractuele rangorde wél mogelijk is in een akkoord. Ik sluit mij namelijk aan bij de ruimere opvatting die door Kreuze, Den Hollander en Verstijlen wordt toegekend aan het begrip ‘voorrang’ in de zin van art. 17 lid 4 van de Herstructureringsrichtlijn. Naar mijn mening bestaat er geen rechtvaardiging om, in het kader van art. 17 lid 4 van de Herstructureringsrichtlijn, een onderscheid te maken tussen de goederenrechtelijke en contractuele rangorde. Daarnaast merken Kreuze en Den Hollander terecht op dat ook de toelichting bij de Implementatiewet niet beperkt is tot de rang van goederenrechtelijke zekerheden.²⁶³ Om deze redenen acht ik het niet mogelijk om in een akkoord de contractuele rangorde te wijzigen.

Uit het voorgaande volgt dat ofwel de uitkomst dient te zijn dat het wijzigen van de goederenrechtelijke en contractuele rangorde niet mogelijk is (zoals ik heb bepleit), ofwel de uitkomst dient te zijn dat het wijzigen van de goederenrechtelijke en contractuele rangorde wel mogelijk is (zoals de A-G bepleit). De uitkomst in het IHC-vonnis sluit evenwel op geen van beide aan. Dat betekent dat het oordeel van de rechtbank in het IHC-vonnis hoe dan ook onjuist is. Kreuze en Den Hollander merken op dat deze uitkomst ten onrechte leidt tot een situatie waarin een schuldeiser die zijn rang contractueel heeft veiliggesteld niet veilig is, terwijl een schuldeiser die zijn rang heeft laten vastleggen door middel van (de rang van zijn) zekerheidsrechten wél veilig is.²⁶⁴ Dat onderscheid kan, zoals eerder benoemd, niet worden gerechtvaardigd en is dan ook in strijd met de wet. Zoals zal blijken in par. 5.2.4 kan een onderscheid tussen de goederenrechtelijke en contractuele rangorde wél worden aangebracht in de *scheme of arrangement*.

²⁶⁰ Van Hooijdonk, *HERO* 2023/N-002.

²⁶¹ Mennens 2020, p. 439.

²⁶² Ibid.

²⁶³ Kreuze & Den Hollander, *O&F* 2024/1, p. 90.

²⁶⁴ Kreuze & Den Hollander, *O&F* 2024/1, p. 91.

4.4 Tussenconclusie

Het IHC-vonnis is complex, lastig te doorgronden en vergt bovendien kennis van syndicaatsfinanciering. In het IHC-vonnis staat de vraag centraal of een voortzetting van financiering kan worden afgedwongen in een akkoord. Daarvoor hanteert de rechtbank een – niet tot een directe wettelijke grondslag te herleiden – tweeledige toets. De eerste toets wordt ten onrechte ingestoken op de verplichtingen van het syndicaat. In lijn met de bevindingen in hoofdstuk 3 dient immers te worden aangenomen dat het akkoord beperkt is tot vorderingsrechten van schuldeisers tot betaling van een geldsom. Daarnaast oordeelt de rechtbank onterecht dat de verplichting van het syndicaat, tot het verstrekken van krediet, ‘als zodanig’ kwalificeert als bestaand. Uit het arrest *Van den Bergh/Van der Walle* – waar de Rabobank terecht een beroep op deed – vloeit namelijk het tegendeel voort: de verplichting tot kredietverschaffing ontstaat pas als de schuldenaar de kredietfaciliteiten aanwendt.

De rechtbank trekt bij de tweede toets een parallel met de sportschoolketen-beschikking. Die verwijzing is niet op zijn plaats, omdat de sportschool – in tegenstelling tot IHC – het beschikbare krediet volledig had getrokken. Daarmee heeft het oordeel in de sportschoolketen-beschikking *enkel* betrekking op *bestaande* vorderingsrechten. In het IHC-vonnis wordt ten onrechte geen onderscheid gemaakt tussen het getrokken en het niet-getrokken krediet en dus geen onderscheid tussen bestaande en toekomstige vorderingsrechten. Het akkoordtraject van art. 370 lid 1 Fw biedt de mogelijkheid om wijzigingen aan te brengen in het getrokken krediet, omdat getrokken krediet kwalificeert als een bestaand vorderingsrecht. Het niet-getrokken krediet kwalificeert daarentegen als een toekomstig vorderingsrecht en kan om die reden niet worden betrokken in een akkoord. Door de wijziging van de kredietovereenkomst en de *intercreditor agreement* te gronden op art. 370 lid 1 Fw, plaatst de rechtbank evenwel niet-getrokken krediet (i.e. toekomstige vorderingsrechten) onder de reikwijdte van het akkoord.

De homologatie van het akkoord heeft tot gevolg dat de Rabobank wordt verplicht om in de toekomst, onder gewijzigde voorwaarden, nieuw krediet te verstrekken. Eén van de gewijzigde voorwaarden betreft de wijziging van de contractuele rangorde. Dat is naar mijn mening echter niet mogelijk. Dit wegens het feit dat de wetgever geen gebruik heeft gemaakt van het door art. 17 lid 4 van de Herstructureringsrichtlijn geboden instrument. Bovendien leidt het oordeel van de rechtbank tot een ongerechtvaardigd onderscheid tussen de contractuele en de goederenrechtelijke rangorde. De goederenrechtelijke rangorde noch de contractuele rangorde kan voorwerp van wijziging zijn in een akkoord. Daarnaast resulteert de homologatie van het akkoord in een oplegging van een *nieuwe* financiële verplichting aan de Rabobank. Met Tollenaar en Mennens ben ik van mening dat het akkoord niet kan voorzien in het opleggen van nieuwe financiële verplichtingen aan schuldeisers. IHC had dan ook het wijzigingsvoorstel van art. 373 lid 1 Fw moeten gebruiken, waardoor de Rabobank niet kon worden gedwongen om, onder gewijzigde voorwaarden, financiering te blijven verstrekken.

Hoofdstuk 5: Scheme of arrangement

5.1 Inleiding

In dit hoofdstuk staat de Engelse *scheme of arrangement* centraal.²⁶⁵ De procedure onder de *scheme of arrangement* wijkt af van de WHOA. Om die reden is het noodzakelijk om allereerst (kort) de hoofdlijnen van de procedure te schetsen (par. 5.2.1). Hierna besteed ik aandacht aan de inhoud van een *scheme of arrangement*, waarbij ik in het bijzonder de positie van toekomstige vorderingsrechten onderzoek (par. 5.2.2). Ik merk reeds op dat de discussie omtrent het onderscheid tussen bestaande en toekomstige vorderingsrechten onder de WHOA niet op gelijke wijze wordt gevoerd onder de *scheme of arrangement*. Om die reden hecht ik in deze paragraaf bijzonder gewicht aan de standpunten van Nederlandse auteurs. Vervolgens behandel ik de (on)mogelijkheid tot het opleggen van nieuwe financiële verplichtingen in een *scheme of arrangement* (par. 5.2.3). In het verlengde daarvan neem ik enkele aspecten nader tot beschouwing in relatie tot de WHOA (par. 5.2.3.1). Tot slot verricht ik onderzoek naar het wijzigen van de rangorde in een *scheme of arrangement* (par. 5.2.4). Daarbij zal ik wederom een onderscheid maken tussen de contractuele en de goederenrechtelijke rangorde. Dit hoofdstuk strekt er mede toe om te achterhalen of argumenten kunnen worden aangetroffen die mijn eerdere standpunten (in hoofdstukken 3 & 4) bevestigen dan wel weerleggen. Daarbij acht ik het van belang om te benadrukken dat de bevindingen in dit hoofdstuk moeten worden gezien tegen de achtergrond van de uitgangspunten van de *scheme of arrangement*. Dat betekent dat de bevindingen niet één op één kunnen worden overgenomen ten behoeve van de onderzoeksvraag in het onderhavige scriptieonderzoek.

5.2 Scheme of arrangement

5.2.1 De procedure op hoofdlijnen

De *scheme of arrangement* is opgenomen in Part 26 van de Companies Act 2006 en bevat slechts enkele artikelen.²⁶⁶ De strekking van de *scheme of arrangement* komt overeen met het WHOA-akkoord; het biedt een vennootschap de mogelijkheid om een akkoord met dwang op te leggen aan tegenstemmers (of niet-stemmers).²⁶⁷ Zodra de vennootschap de inhoud van het akkoord heeft bepaald, waarover meer in par. 5.2.2, moet zij een verzoek indienen bij de rechter tot het bijeenroepen van een vergadering.²⁶⁸ Dit verzoek wordt behandeld tijdens de eerste zitting (*'hearing to convene meetings'*).²⁶⁹ Zodra de

²⁶⁵ Indien in dit hoofdstuk wordt gesproken over een 'akkoord', dan wordt daarmee bedoeld op een *scheme of arrangement*.

²⁶⁶ De *scheme of arrangement* kan ook worden gebruikt ten behoeve van een herstructurering van een solvente onderneming. Om die reden is de *scheme of arrangement* ondergebracht in de Companies Act 2006 en niet in de Insolvency Act 1986. Zie: Tollenaar 2016, p. 242.

²⁶⁷ O'Dea, Long & Smyth 2012/1.04.

²⁶⁸ O'Dea, Long & Smyth 2012/1.11 & 4.02. Zie ook: Tollenaar 2016, p. 243.

²⁶⁹ Companies Act 2006, s896(1). Zie ook: O'Dea, Long & Smyth 2012/4.04. Zie eveneens: Mennens 2020, p. 108. Overigens kan een *scheme of arrangement*, net zoals een WHOA-akkoord, worden aangeboden aan alle schuldeisers of slechts aan een aantal van hen.

rechter toestemming verleent, worden de vergaderingen uitgeschreven en kunnen de schuldeisers hun stem uitbrengen. Daarbij worden de vorderingen van de schuldeisers verdeeld in klassen. Een klasse heeft ingestemd met het akkoord als ten minste de helft van de schuldeisers (behorende tot die klasse) vóór heeft gestemd (*'head count-test'*) én zij minimaal 75% van de waarde van de vorderingen vertegenwoordigen (*'value test'*).²⁷⁰

Op het moment dat alle klassen hebben ingestemd met het akkoord, kan de rechter het akkoord homologeren. Daartoe vindt een tweede zitting plaats (*'sanction hearing'*). In dit kader is het van belang om te constateren dat de *scheme of arrangement* geen *'cross class cram down'* kent.²⁷¹ Hierdoor kan de rechter het akkoord niet homologeren als in één (of meerdere) klasse(n) niet is voldaan aan de vereisten voor instemming. Met andere woorden: elke klasse heeft een vetorecht.²⁷² Dit is een groot en belangrijk verschil met de WHOA. De rechter beschikt tijdens de tweede zitting over een ruime discretie om het akkoord al dan niet te homologeren.²⁷³ Daarbij zal hij onder meer toetsen of de procedurele vereisten in acht zijn genomen, of sprake is van onderdrukking van minderheden binnen een klasse en of het akkoord redelijk is.²⁷⁴ Zodra het akkoord is gehomologeerd, dient het te worden gedeponereerd bij de *'Registrar of Companies'*.²⁷⁵ Op dat moment zijn tegenstemmers (en niet-stemmers) gebonden aan het akkoord.

Alvorens over te gaan tot de inhoud van een *scheme of arrangement*, acht ik het van belang om enkele verschillen tussen de *scheme of arrangement* en de WHOA nader te belichten. Ik wijs allereerst op het gegeven dat de *scheme of arrangement*, in afwijking van de WHOA, geen mogelijkheid bevat om overeenkomsten eenzijdig te beëindigen.²⁷⁶ Daaraan hecht ik veel gewicht, omdat het ontbreken van een met art. 373 Fw vergelijkbaar mechanisme, leidt tot een afwijkende context waarin de onderhavige problematiek moet worden bezien. Voorts wijs ik op het gegeven dat tegen de homologatie van een *scheme of arrangement* hoger beroep kan worden ingesteld.²⁷⁷ Hoewel het instellen daarvan niet leidt tot een volledige heroverweging, biedt het schuldeisers wel een mogelijkheid om rechtsvragen voor te leggen aan *The Court of Appeal*.²⁷⁸ Daarmee kunnen eventuele 'fouten' in uitspraken snel worden hersteld. Deze mogelijkheid ontbreekt onder de WHOA.

²⁷⁰ Companies Act 2006, s899(1). Zie ook: O'Dea, Long & Smyth 2012/4.25. Zie eveneens: Bouts 2021/4.3.1.

²⁷¹ O'Dea, Long & Smyth 2012/1.13. Hiervoor verwijs ik ook naar voetnoot 59.

²⁷² Bouts 2021/4.3.1.

²⁷³ O'Dea, Long & Smyth 2012/4.43.

²⁷⁴ O'Dea, Long & Smyth 2012/4.44. Zie ook: Mennens 2020, p. 108.

²⁷⁵ Companies Act 2006, s899(4). Zie ook: O'Dea, Long & Smyth 2012/4.24 & 4.40.

²⁷⁶ Tollenaar 2016, p. 243.

²⁷⁷ O'Dea, Long & Smyth 2012/4.53.

²⁷⁸ O'Dea, Long & Smyth 2012/4.55.

5.2.2 De inhoud en de positie van toekomstige vorderingsrechten

De inhoud van een *scheme of arrangement* dient een ‘*compromise*’ of ‘*arrangement*’ te behelzen tussen de vennootschap en haar schuldeisers (of aandeelhouders).²⁷⁹ De wet definieert beide begrippen niet en bepaalt slechts dat onder een *arrangement* in ieder geval een herstructurering van het aandelenkapitaal valt.²⁸⁰ In de Engelse rechtspraak is duidelijk gemaakt dat een *arrangement* ruim moet worden geïnterpreteerd.²⁸¹ Daarnaast wordt aangenomen dat een *arrangement* ruimer is dan een *compromise*. Onder een *compromise* wordt een beslechting van een geschil verstaan.²⁸² Het is voor beide begrippen echter noodzakelijk dat sprake is van ‘*give and take*’.²⁸³ Dat betekent dat het akkoord niet enkel de ontneming van rechten (van schuldeisers) kan bewerkstelligen.²⁸⁴ Er moet sprake zijn van een tegenprestatie. Het element van *give and take* kan worden gezien als een minimumvereiste.²⁸⁵ Mennens benadrukt dat ook bij de *scheme of arrangement* de vorderingsrechten van schuldeisers centraal staan.²⁸⁶ Naast de begrippen *compromise* en *arrangement*, is het begrip ‘*creditor*’ van belang.²⁸⁷ Dit begrip wordt wederom niet gedefinieerd door de wet. In de Engelse rechtspraak is de tendens ontstaan om het begrip (zeer) ruim uit te leggen, opdat de vennootschap in staat wordt gesteld om de financiële problemen een halt toe te roepen.²⁸⁸ Onder de reikwijdte van het begrip *creditor* valt “*anyone who has a monetary claim against the company which, when payable, will constitute a debt*”.²⁸⁹ Daartoe behoren eveneens schuldeisers met voorwaardelijke vorderingsrechten (‘*contingent claims*’).²⁹⁰ In dit verband rijst de vraag of ook schuldeisers met toekomstige vorderingsrechten (‘*future claims*’) onder de reikwijdte van het begrip vallen. Tollenaar stelt dat de *scheme of arrangement* geen betrekking kan hebben op toekomstige vorderingsrechten.²⁹¹ Dat zijn volgens Tollenaar de vorderingsrechten die niet – ook niet voorwaardelijk – bestonden ten tijde van de beslissing van de rechter om de vergadering uit te schrijven.

²⁷⁹ Companies Act 2006, s895(1). Zoals reeds benoemd in voetnoot 3, wordt de positie van de aandeelhouder niet betrokken in dit onderzoek.

²⁸⁰ Companies Act 2006, s895(2).

²⁸¹ Beale, Keddie & Bromley-White 2023, p. 231 met verwijzing naar Re Guardian Assurance Co [1917] 1 Ch 431.

²⁸² O’Dea, Long & Smyth 2012/3.03.

²⁸³ Beale, Keddie & Bromley-White 2023, p. 231. Zie ook: O’Dea, Long & Smyth 2012/3.04.

²⁸⁴ O’Dea, Long & Smyth 2012/3.04. Zie ook: Mennens 2020, p. 438.

²⁸⁵ Tollenaar 2016, p. 248.

²⁸⁶ Mennens 2020, p. 439 met verwijzing naar Re Lehman Brothers International (Europe) (No 2) [2009] EWCA Civ 1161, par. 82.

²⁸⁷ Companies Act 2006, s895(1).

²⁸⁸ Payne 2014, p. 179.

²⁸⁹ Re Lehman Brothers International (Europe) (No 2) [2009] EWCA Civ 1161, par. 58. Zie ook: O’Dea, Long & Smyth 2012/8.01. Zie eveneens: Mennens 2020, p. 449.

²⁹⁰ Re Lehman Brothers International (Europe) (No 2) [2009] EWCA Civ 1161, par. 58. Zie ook: Payne 2014, p. 180.

²⁹¹ Tollenaar 2016, p. 251. Overigens merkt Tollenaar op dat toekomstige vorderingsrechten wél kunnen worden betrokken in een *Company Voluntary Arrangement*. Dat is een andere akkoordregeling, waarbij slechts ongesecureerde schuldeisers kunnen worden gebonden aan het akkoord. Zie eveneens: Tollenaar 2019/7.33.

Voor die constatering verwijst hij naar de (Australische) uitspraak *Re B&S Distributors Pty Ltd (1986) 5 NSWLR 492*.²⁹²

Mennens stelt daarentegen dat in de *scheme of arrangement* geen scherp onderscheid wordt gehanteerd tussen bestaande en toekomstige verplichtingen (c.q. vorderingsrechten). Zij acht het mogelijk dat ook toekomstige vorderingsrechten worden betrokken in een akkoord.²⁹³ Dit standpunt lijkt Mennens te ontleen aan twee uitspraken. De eerste uitspraak waarnaar Mennens verwijst betreft *Re T&N Ltd (No 3) [2006] EWHC 1447 (Ch)*. In deze zaak waren (voormalige) werknemers blootgesteld aan asbest, waardoor zij letsel hadden opgelopen of mogelijk zouden oplopen.²⁹⁴ Het akkoord hield in dat verzekeraars £36.74 miljoen zouden storten in een trust, teneinde bestaande en toekomstige aansprakelijkheidsclaims te voldoen.²⁹⁵ De rechter oordeelt dat (ook) zij die blootgesteld zijn aan asbest, maar nog geen aansprakelijkheidsclaim hebben, vallen onder de reikwijdte van het begrip *creditor*.²⁹⁶ Daarmee worden voorwaardelijke schuldeisers betrokken in het akkoord.²⁹⁷ De tweede uitspraak waarnaar Mennens verwijst betreft *Re Global Garden Products Italy SpA [2016] EWHC 1884 (Ch)*. In deze zaak stonden garanties centraal, waarbij bepaalde kredietverschaffers in de toekomst zouden kunnen subrogeren in de rechten van de garantienemer.²⁹⁸ De rechter oordeelt dat sprake is van voorwaardelijke schuldeisers en dat zij kwalificeren als *creditors* van de vennootschap.²⁹⁹

De verwijzingen van Mennens, naar de hiervoor beschreven uitspraken, komen mij overtuigend over. Deze uitspraken lijken namelijk aan te tonen dat het mogelijk is om toekomstige vorderingsrechten te betrekken in een akkoord.³⁰⁰ Dit staat echter haaks op het standpunt van Tollenaar. Hoewel Tollenaar zijn standpunt summierlijk onderbouwt, acht ik het aannemelijk dat hij met zijn verwijzing naar de uitspraak *Re B&S Distributors Pty Ltd (1986) 5 NSWLR 492* wil betogen dat schuldeisers met toekomstige vorderingsrechten niet bestaan op het moment dat de vergadering wordt uitgeschreven. Om die reden zouden toekomstige vorderingsrechten geen onderdeel kunnen uitmaken van het akkoord. Ik betwijfel echter of (daadwerkelijk) uit de uitspraak *Re B&S Distributors Pty Ltd (1986) 5 NSWLR 492* voortvloeit dat toekomstige vorderingsrechten *niet* kunnen worden betrokken in het akkoord. In aansluiting op de visie van Mennens lijkt uit deze uitspraak namelijk slechts voort te vloeien dat de

²⁹² Zie ook: Payne 2014, p. 180.

²⁹³ Mennens 2020, p. 449.

²⁹⁴ *Re T&N Ltd (No 3) [2006] EWHC 1447 (Ch)*, par. 2.

²⁹⁵ *Re T&N Ltd (No 3) [2006] EWHC 1447 (Ch)*, par. 8. In ruil daarvoor zouden de werknemers kwijting verlenen aan de verzekeraars.

²⁹⁶ Zie ook: O’Dea, Long & Smyth 2012/8.02.

²⁹⁷ Zie ook: Payne 2014, p. 181.

²⁹⁸ *Re Global Garden Products Italy SpA [2016] EWHC 1884 (Ch)*, par. 5.

²⁹⁹ *Re Global Garden Products Italy SpA [2016] EWHC 1884 (Ch)*, par. 6.

³⁰⁰ Hierbij merk ik volledigheidshalve op dat in *Re Lehman Brothers International (Europe) (No 2) [2009] EWCA Civ 1161* is geoordeeld dat de uitspraak in *Re T&N Ltd (No 3) [2006] EWHC 1447 (Ch)* “*near the outer limits of the scope of section 895*” is. Zie: *Re Lehman Brothers International (Europe) (No 2) [2009] EWCA Civ 1161*, par. 83. Dit wordt overigens ook geconstateerd door Mennens. Zie: Mennens 2020, p. 449, in het bijzonder: voetnoot 88.

rechthebbende (van de vordering) dient te bestaan (ongeacht of sprake is van een bestaand of toekomstig vorderingsrecht).³⁰¹

Mijns inziens wordt in de Engelse rechtspraak geen duidelijk onderscheid gehanteerd tussen bestaande en toekomstige vorderingsrechten. Naar mijn mening is het dan ook niet mogelijk om een sluitend oordeel te geven op de vraag of toekomstige vorderingsrechten kunnen worden betrokken in een akkoord. Voor zover het noodzakelijk blijkt te zijn om in dit onderzoek een standpunt in te nemen, sluit ik mij aan bij de visie van Mennens. Dat betekent dat toekomstige vorderingsrechten (in afwijking van een WHOA-akkoord) onderdeel kunnen uitmaken van de *scheme of arrangement*. Daarbij acht ik van belang dat (i) het begrip *creditor* ruim moet worden uitgelegd, (ii) geen strikt onderscheid wordt gemaakt tussen bestaande en toekomstige vorderingsrechten en (iii) enkele uitspraken lijken te impliceren dat toekomstige vorderingsrechten voorwerp kunnen zijn van wijziging in een akkoord.

5.2.3 Het opleggen van nieuwe financiële verplichtingen

In hoofdstuk 4 heb ik onder meer betoogd dat een WHOA-akkoord er niet toe kan leiden dat aan schuldeisers nieuwe financiële verplichtingen worden opgelegd. De vraag rijst of het opleggen van nieuwe financiële verplichtingen wél mogelijk is onder de *scheme of arrangement*. Dit vraagstuk kwam voor het eerst aan de orde in de uitspraak *Re Apcoa Parking Holdings GmbH [2014] EWHC 3849 (Ch)*. In deze zaak stonden meerdere *schemes of arrangement* centraal tussen negen vennootschappen behorende tot de ‘*Apcoa Group*’ en haar kredietverschaffers.³⁰² De financiers hadden meerdere kredietfaciliteiten ter beschikking gesteld, waaronder een ‘*Bank Guarantee Facility*’.³⁰³ Deze faciliteit hield in dat ‘*Issuing Banks*’ garant zouden staan voor de verplichtingen van de *Apcoa Group*.³⁰⁴ De desbetreffende banken konden vervolgens, na uitbetaling aan de schuldeisers, verhaal nemen op de ‘*Bank Guarantee Facility Lenders*’.³⁰⁵ De aansprakelijkheid van de laatstgenoemde kredietverschaffers was gemaximeerd tot € 50 miljoen.³⁰⁶

Het oorspronkelijke akkoord bevatte onder meer een verplichting voor de *Bank Guarantee Facility Lenders* om aan nieuwe *Issuing Banks* vrijwaringen te geven (voor de door de *Issuing Banks* gestelde garanties).³⁰⁷ Deze verplichting zou, gemaximeerd tot € 50 miljoen, worden opgelegd voor een periode van zes jaren. Daartegen had één van de financiers (FMS) bezwaar gemaakt. FMS stelde zich op het

³⁰¹ Mennens 2020, p. 449-450.

³⁰² *Re Apcoa Parking Holdings GmbH [2014] EWHC 3849 (Ch)*, par. 1.

³⁰³ *Re Apcoa Parking Holdings GmbH [2014] EWHC 3849 (Ch)*, par. 26(1). Overigens hadden de vennootschappen de kredietfaciliteiten slechts gedeeltelijk getrokken. Zie: *Re Apcoa Parking Holdings GmbH [2014] EWHC 3849 (Ch)*, par. 33(3 & 6). Zie eveneens: Bayfield & Perkins, *Corporate Rescue and Insolvency 2015-4*, par. 1.

³⁰⁴ Bayfield & Perkins, *Corporate Rescue and Insolvency 2015-4*, par. 3.

³⁰⁵ Bayfield & Perkins, *Corporate Rescue and Insolvency 2015-4*, par. 3. Zie ook: *Re Apcoa Parking Holdings GmbH [2014] EWHC 3849 (Ch)*, par. 133. Overigens konden de *Bank Guarantee Facility Lenders* op hun beurt verhaal nemen op de negen vennootschappen behorende tot de *Apcoa Group*.

³⁰⁶ *Re Apcoa Parking Holdings GmbH [2014] EWHC 3849 (Ch)*, par. 33(3).

³⁰⁷ *Re Apcoa Parking Holdings GmbH [2014] EWHC 3849 (Ch)*, par. 133-134.

standpunt dat het opleggen van een nieuwe verplichting buiten de reikwijdte van de begrippen *compromise* en *arrangement* valt.³⁰⁸ Het akkoord zou aldus niet kunnen voorzien in het opleggen van nieuwe verplichtingen. Het standpunt van FMS vond gehoor. De rechter had namelijk “*sufficient concerns on both jurisdictional and discretionary grounds*”.³⁰⁹ Om die reden oordeelde hij dat “[he] would not feel able to approve the schemes insofar as they indirectly impose the new obligations”.³¹⁰ Het akkoord is hierna gewijzigd, waardoor de *Bank Guarantee Facility Lenders* de verplichting slechts vrijwillig op zich zouden kunnen nemen.³¹¹

Het gewijzigde akkoord heeft tot gevolg dat de rechter (tijdens de *sanctioning hearing*) niet langer een definitief oordeel hoeft te vellen over de vraag of nieuwe verplichtingen kunnen worden opgelegd aan schuldeisers in een akkoord. Dat heeft de rechter er echter niet van weerhouden om, in een overweging ten overvloede, zijn visie te weergeven.³¹² De rechter acht het aannemelijk dat een *scheme of arrangement* ertoe strekt de *rechten* van de schuldeisers te wijzigen. Hierdoor zouden nieuwe *verplichtingen* niet kunnen worden opgelegd aan schuldeisers in een *scheme of arrangement*. Bayfield en Perkins achten de visie van de rechter juist.³¹³ Dat het de *rechten* van de schuldeisers zijn die kunnen worden gewijzigd, kan volgens hen ook worden afgeleid uit de klassenindeling evenals de vereisten voor instemming in een klasse.³¹⁴ Daarvoor zijn namelijk de rechten en niet de verplichtingen van de schuldeisers relevant. Bovendien stellen zij dat de rechter slechts een akkoord kan homologeren tussen de vennootschap en haar schuldeisers.³¹⁵ Hetgeen een schuldeiser een schuldeiser maakt, is het vorderingsrecht dat hij heeft tegenover de vennootschap.

De visie van de rechter in de *Apcoa*-uitspraak kan rekenen op steun van andere rechters. Daarvoor verwijs ik allereerst naar de uitspraak *Re Noble Group Limited [2018] EWHC 2911 (Ch)*. In deze zaak bevat het akkoord een mogelijkheid voor schuldeisers om – op basis van vrijwilligheid – financiële verplichtingen op zich te nemen.³¹⁶ Hoewel de rechter zich niet hoeft uit te laten over de vraag of nieuwe verplichtingen in een *scheme of arrangement* kunnen worden *opgelegd*, merkt de rechter op dat hij zich aansluit bij de visie van de rechter in de *Apcoa*-uitspraak.³¹⁷ Een constatering van gelijke strekking kan worden aangetroffen in het oordeel van de rechter in de uitspraak *Re Cash Loans Limited [2019] EWHC 2795 (Ch)*.³¹⁸ Daarmee lijkt de oplegging van nieuwe (financiële) verplichtingen in een *scheme of*

³⁰⁸ Re *Apcoa Parking Holdings GmbH* [2014] EWHC 3849 (Ch), par. 136.

³⁰⁹ Re *Apcoa Parking Holdings GmbH* [2014] EWHC 3849 (Ch), par. 162.

³¹⁰ *Ibid.*

³¹¹ *Ibid.*

³¹² Re *Apcoa Parking Holdings GmbH* [2014] EWHC 3849 (Ch), par. 164.

³¹³ Bayfield & Perkins, *Corporate Rescue and Insolvency 2015-4*, par. 3. Zie ook – reeds vóór de *Apcoa*-uitspraak – het standpunt van O’Dea: O’Dea, Long & Smyth 2012/8.41.

³¹⁴ Bayfield & Perkins, *Corporate Rescue and Insolvency 2015-4*, par. 3.

³¹⁵ Bayfield & Perkins, *Corporate Rescue and Insolvency 2015-4*, par. 3. Zie in gelijke zin: Beale, Keddie & Bromley-White 2023, p. 232.

³¹⁶ Re *Noble Group Limited* [2018] EWHC 2911 (Ch), par. 103.

³¹⁷ *Ibid.*

³¹⁸ Re *Cash Loans Limited* [2019] EWHC 2795 (Ch), par. 8.

arrangement uitgesloten. Alvorens over te gaan tot enkele nadere beschouwingen, acht ik het tot slot van belang om aandacht te besteden aan de uitspraak *Re Premier Oil plc [2020] CSOH 39*.

In deze zaak behelst het akkoord onder meer een wijziging van de *maturity date* (c.q. de datum van opeisbaarheid) van een *revolving credit facility*.³¹⁹ Daartegen heeft één van de kredietverstrekkers bezwaar gemaakt. De financier stelt dat homologatie van het akkoord tot gevolg zal hebben dat nieuwe verplichtingen worden opgelegd aan de ‘*RCF lenders*’, in de zin dat zij niet-getrokken krediet in de toekomst beschikbaar moeten blijven stellen onder geheel gewijzigde voorwaarden.³²⁰ De rechter oordeelt dat de *RCF lenders*, ten aanzien van het niet-getrokken krediet, kwalificeren als voorwaardelijke schuldeisers.³²¹ Daarnaast kwalificeert de verplichting van deze kredietverstrekkers, tot het verstrekken van (nog) niet-getrokken krediet, als bestaand.³²² De rechter vervolgt haar oordeel met het standpunt dat de voorwaarden, waaronder de *RCF lenders* in de toekomst krediet moeten verstrekken, niet geheel wijzigen.³²³ Het gaat immers slechts om een verlenging; er worden geen nieuwe of uitgebreidere verplichtingen (zoals een aanpassing van de hoogte van de *revolving credit facility*) opgelegd. Voor haar oordeel vindt ze steun in de *Apcoa*-uitspraak.³²⁴ Daarin oordeelde de rechter namelijk eveneens dat een verlenging van een bestaande *revolving credit facility* geen nieuwe verplichting oplevert.³²⁵

5.2.3.1 Enkele nadere beschouwingen in relatie tot de WHOA

De uitspraken in de vorige paragraaf tonen aan dat het niet mogelijk is om nieuwe financiële verplichtingen op te leggen aan schuldeisers in een *scheme of arrangement*. Dat betekent echter niet dat nieuwe (financiële) verplichtingen geen rol van betekenis kunnen spelen in een akkoord. Zoals namelijk blijkt uit de *Apcoa*-uitspraak en de *Noble*-uitspraak is het wél geoorloofd om in het akkoord op te nemen dat schuldeisers vrijwillig bepaalde verplichtingen op zich kunnen nemen. Dit betekent – kortgezegd – dat het *opleggen* van nieuwe verplichtingen is uitgesloten, maar het *vrijwillig* aangaan daarvan niet. De vraag rijst op welke wijze dit kan worden vertaald naar de WHOA. Mijns inziens is het gerechtvaardigd (en niet meer dan logisch) om aansluiting te zoeken bij het mechanisme waarin eveneens het vrijwillige karakter centraal staat. Dat is het geval bij het wijzigingsvoorstel van art. 373 Fw. Daarbij ontbreekt het element van dwang en kunnen wijzigingen (waaronder nieuwe financiële verplichtingen) slechts worden

³¹⁹ *Re Premier Oil plc [2020] CSOH 39*, par. 18 & 101.

³²⁰ *Re Premier Oil plc [2020] CSOH 39*, par. 100.

³²¹ *Re Premier Oil plc [2020] CSOH 39*, par. 101.

³²² *Ibid.*

³²³ *Re Premier Oil plc [2020] CSOH 39*, par. 102.

³²⁴ *Ibid.* Overigens oordeelt de rechter ook dat haar uitspraak steun vindt in *Re Discovery (Northampton) Ltd v Debenhams Retail Ltd [2019] EWHC 2441 (Ch)*. Dit betreft weliswaar een uitspraak met betrekking tot een *Company Voluntary Arrangement*, maar ook die uitspraken kunnen worden gebruikt voor de jurisdictie van de rechter in een *scheme of arrangement*. Zie: *Re Premier Oil plc [2020] CSOH 39*, par. 103-104.

³²⁵ *Re Apcoa Parking Holdings GmbH [2014] EWHC 3849 (Ch)*, par. 167.

gerealiseerd met instemming van de wederpartij. Naar mijn mening versterkt dit mijn eerdere conclusie in hoofdstuk 4; het opleggen van nieuwe financiële verplichtingen in een WHOA-akkoord is uitgesloten.

Naast het vrijwillig aangaan van nieuwe verplichtingen, lijkt ruimte te bestaan om *bestaande* verplichtingen van schuldeisers te wijzigen in een *scheme of arrangement*.³²⁶ Dit vloeit voort uit de *Apcoa*-uitspraak en de *Premier Oil*-uitspraak, waarin een verlenging van een bestaande *revolving credit facility* geoorloofd werd geacht. Op dit vlak wijkt een *scheme of arrangement* af van een WHOA-akkoord. Het is immers niet mogelijk om verplichtingen van schuldeisers in een WHOA-akkoord te wijzigen. Desondanks heeft de homologatie in het IHC-vonnis ertoe geleid dat een ‘bestaande’ verplichting, zoals reeds besproken in par. 4.2.2.4, wordt gewijzigd. Dit toont sterke gelijkenis met de *Premier Oil*-uitspraak. Mijns inziens rijst de vraag of de Rechtbank Rotterdam – hoewel de uitspraak met geen woord rept over de *Premier Oil*-uitspraak – zich hierdoor heeft laten inspireren. Dit acht ik om twee redenen aannemelijk. Ten eerste toont de casuïstiek in de *Premier Oil*-uitspraak gelijkenissen met de casuïstiek in het IHC-vonnis. In beide uitspraken staat uiteindelijk de vraag naar gedwongen doorfinanciering centraal. Ten tweede bevat het IHC-vonnis overwegingen die sterk overeenstemmen met de overwegingen in de *Premier Oil*-uitspraak. Daarbij doel ik in het bijzonder op de (toepassing van de) eerste toets in het IHC-vonnis.³²⁷

Indien zou blijken dat de Rechtbank Rotterdam zich heeft gebaseerd op Engelse rechtspraak, acht ik dat om twee redenen kwalijk. Ten eerste gelden afwijkende uitgangspunten onder de WHOA. Onder de WHOA kunnen – in tegenstelling tot een *scheme of arrangement* – verplichtingen niet worden betrokken in een akkoord en dient een strikt onderscheid te worden gemaakt tussen bestaande en toekomstige vorderingsrechten. Bovendien ontbreekt, zoals reeds eerder benoemd, onder de *scheme of arrangement* een mechanisme dat overeenstemt met het wijzigingsvoorstel van art. 373 Fw. Mijns inziens kan slechts acht worden geslagen op Engelse rechtspraak, voor zover de ‘vertaalslag’ naar de WHOA wordt gemaakt. Die vertaalslag ontbreekt echter in het IHC-vonnis. Daarmee wordt geen recht gedaan aan de geldende – en van de *scheme of arrangement* afwijkende – uitgangspunten onder de WHOA. Ten tweede kan het naar mijn mening niet zo zijn dat gewicht wordt toegekend aan (aspecten van) Engelse rechtspraak zonder daar enige motivering aan te koppelen. In het IHC-vonnis ontbreekt evenwel (een vorm van) onderbouwing (en daarmee rechtvaardiging) voor de koppeling met Engelse rechtspraak.

³²⁶ Volledigheidshalve merk ik op dat de vraag rijst hoe de wijziging van bestaande verplichtingen zich verhoudt tot het begrip *creditor* in de zin van s895(1) van de Companies Act 2006. Dit kan mogelijk worden verklaard doordat de Engelse rechtspraak een bestaande verplichting niet plaatst onder het begrip *creditor*, maar onder het begrip *arrangement*. Zie daarvoor: *Re Premier Oil plc* [2020] CSOH 39, par. 103 met verwijzing naar *Re Discovery (Northampton) Ltd v Debenhams Retail Ltd* [2019] EWHC 2441 (Ch). Zie voor de toepasselijkheid van rechtspraak in het kader van een *Company Voluntary Arrangement*: voetnoot 324.

³²⁷ Vgl. de bespreking van de *Premier Oil*-uitspraak in par. 5.2.3 met de eerste toets in het IHC-vonnis in par. 4.2.2.2

5.2.4 De rangorde

In hoofdstuk 4 heb ik onder meer betoogd dat het wijzigen van de contractuele en goederenrechtelijke rangorde niet mogelijk is een WHOA-akkoord. De vraag resteert of een *scheme of arrangement* wél voorziet in de mogelijkheid om de contractuele en/of goederenrechtelijke rangorde te wijzigen. Tollenaar en Mennens stellen beide dat het akkoord niet kan voorzien in de wijziging van goederenrechtelijke aanspraken (*'proprietary rights'*).³²⁸ Dat standpunt onderbouwen zij aan de hand van de uitspraak *Re Lehman Brothers International (Europe) (No 2) [2009] EWCA Civ 1161*. Hieruit blijkt dat *proprietary rights* – evenals zekerheidsrechten (*'securities'*) – niet kunnen worden betrokken in een akkoord.³²⁹ Dit in tegenstelling tot vorderingsrechten.³³⁰ Dat neemt echter niet weg dat een wijziging van een vorderingsrecht ertoe kan leiden dat *securities* worden aangetast.³³¹ De rechter oordeelt namelijk dat “*the security is an incident of the debt; to put the point another way, it is parasitic on the debt*”.³³² Een wijziging van het vorderingsrecht zal aldus gevolgen (kunnen) hebben voor het daarop gevestigde zekerheidsrecht.³³³ Dat is evenwel geoorloofd. Het ontbreken van de mogelijkheid tot het wijzigen van *securities*, leidt naar mijn mening tot de conclusie dat de goederenrechtelijke rangorde niet kan worden gewijzigd in een akkoord.

Het wijzigen van de contractuele rangorde ligt mogelijk genuanceerder. O’Dea stelt dat een *scheme of arrangement* kan worden gebruikt om wijzigingen aan te brengen in de *intercreditor agreement*.³³⁴ Daarbij merkt hij op dat de rechten die zijn vastgelegd in een *intercreditor agreement* – strikt genomen – geen rechten zijn tussen de vennootschap en haar schuldeisers.³³⁵ Het zijn immers rechten (en verplichtingen) die gelden tussen schuldeisers onderling.³³⁶ Om een wijziging te kunnen realiseren, dient het te vallen onder de reikwijdte van het begrip *arrangement*.³³⁷ Daarvoor dienen de rechten van de schuldeisers onderling “*sufficiently closely connected*” te zijn met de rechten die zij hebben tegenover de vennootschap.³³⁸ Betoogd kan worden dat hiervan sprake is als het wijzigen van de *intercreditor*

³²⁸ Tollenaar 2016, p. 248; Mennens 2020, p. 439. Zie ook: Beale, Keddie & Bromley-White 2023, p. 232.

³²⁹ *Re Lehman Brothers International (Europe) (No 2) [2009] EWCA Civ 1161*, par. 82. Zie ook: Mennens 2020, p. 438. Dit neemt overigens niet weg dat een zekerheidsgerechtigde schuldeiser (*'secured creditor'*) valt onder het begrip *creditor*. Zie: Payne 2014, p. 182-183. Deze schuldeiser kan aldus worden betrokken in het akkoord, zij het dat zijn *proprietary rights* en *securities* niet kunnen worden gewijzigd.

³³⁰ Zie de verwijzingen in voetnoot 286.

³³¹ *Re Lehman Brothers International (Europe) (No 2) [2009] EWCA Civ 1161*, par. 82.

³³² *Ibid.* Zie ook: O’Dea 2022/3.27.

³³³ In dit kader benoemt Mennens enkele voorbeelden, waaronder de situatie waarin een verpande vordering gedeeltelijk wordt kwijtgescholden, wat gevolgen zal hebben voor de mate waarin de financier door zekerheid wordt gedekt. Zie: Mennens 2020, p. 440.

³³⁴ Daarbij verwijst O’Dea naar *schemes* in het kader van *'leveraged buyout'*. Zie: O’Dea, Long & Smyth 2012/8.36. Zie ook: O’Dea 2022/2.216. In gelijke zin (weliswaar onder verwijzing naar O’Dea): Tollenaar 2016, p. 248. Voor nadere informatie omtrent de *intercreditor agreement* verwijs ik naar voetnoot 180.

³³⁵ O’Dea, Long & Smyth 2012/8.36. Zie ook: O’Dea 2022/2.216.

³³⁶ *Ibid.* Volledigheidshalve merk ik op dat de vennootschap partij kan zijn bij de *intercreditor agreement*. Dat is bijvoorbeeld het geval bij gebruik van LMA-documentatie. Zie: O’Dea 2022/2.126.

³³⁷ O’Dea, Long & Smyth 2012/8.36.

³³⁸ O’Dea, Long & Smyth 2012/8.36. Zie ook: O’Dea 2022/2.216. Overigens dient ook in dit geval te zijn voldaan aan het minimumvereiste van *give and take*.

agreement noodzakelijk is om het doel (van het akkoord) te bereiken.³³⁹ In lijn met het standpunt van O’Dea lijkt ook Payne de mening toegedaan dat *schemes* wijzigingen kunnen aanbrengen in *intercreditor agreements*. Zij constateert namelijk dat “*courts have been prepared to sanction arrangements under which the rights (...) are varied between creditors*”.³⁴⁰ Het akkoord biedt aldus ruimte om – onder omstandigheden – wijzigingen aan te brengen in de *intercreditor agreement*. Om die reden acht ik het mogelijk om, door middel van het akkoord, wijzigingen aan te brengen in de contractuele rangorde. De contractuele rangorde maakt immers onderdeel uit van de *intercreditor agreement*.

De uitkomst is, gelet op het bovenstaande, derhalve dat de goederenrechtelijke rangorde niet kan worden gewijzigd, maar dat het onder omstandigheden wél mogelijk is om de contractuele rangorde te wijzigen in een akkoord. Alvorens een vertaalslag te maken naar de WHOA, acht ik het van belang om te constateren dat deze uitkomst overeenstemt met de uitkomst in het IHC-vonnis. Dit versterkt mijn vermoeden dat de Rechtbank Rotterdam zich heeft laten inspireren door de *scheme of arrangement*. Hoewel de conclusie in het IHC-vonnis juist zou zijn onder de *scheme of arrangement*, is dit niet het geval onder de WHOA. Daarvoor heb ik in par. 4.3.2 meerdere argumenten naar voren gebracht. In dit verband acht ik het hoofdzakelijk van belang om te benadrukken dat de uitkomst onder de WHOA dient te worden gezien tegen de achtergrond van de Herstructureringsrichtlijn. Dat heeft tot gevolg dat een onderscheid tussen de contractuele en goederenrechtelijke rangorde niet kan worden gerechtvaardigd. Mijns inziens doet de uitkomst onder de *scheme of arrangement* geen afbreuk aan de uitkomst onder WHOA.

³³⁹ O’Dea, Long & Smyth 2012/8.36.

³⁴⁰ Payne 2014, p. 22.

5.3 Tussenconclusie

De *scheme of arrangement* strekt ertoe een vennootschap de mogelijkheid te bieden om een akkoord met dwang op te leggen aan tegenstemmers (of niet-stemmers). Dit stemt overeen met de strekking van het WHOA-akkoord. Dat neemt niet weg dat de procedure onder de *scheme of arrangement* afwijkt van de WHOA. Bovendien bestaan belangrijke verschillen tussen de *scheme of arrangement* en de WHOA. De *scheme of arrangement* kent namelijk geen *cross class cram down*, waardoor elke klasse een vetorecht heeft. Daarnaast voorziet de *scheme of arrangement* niet in de mogelijkheid tot eenzijdige beëindiging van overeenkomsten. Dat acht ik een belangrijke constatering, omdat het ontbreken van een met art. 373 lid 1 Fw vergelijkbaar mechanisme leidt tot een afwijkende context waarin de onderhavige problematiek moet worden gezien.

Onder de *scheme of arrangement* spelen de (niet in de wet gedefinieerde) begrippen *compromise*, *arrangement* en *creditor* een belangrijke rol. De inhoud van een *scheme of arrangement* dient een *compromise of arrangement* te behelzen tussen de vennootschap en haar schuldeisers. In de Engelse rechtspraak is de tendens ontstaan om het begrip *creditor* (zeer) ruim te interpreteren, waaronder in ieder geval begrepen: schuldeisers met bestaande en voorwaardelijke vorderingsrechten. Of ook schuldeisers met toekomstige vorderingsrechten onder de reikwijdte van het begrip vallen, is onderwerp van discussie in de Nederlandse literatuur. In de Engelse rechtspraak wordt namelijk geen duidelijk onderscheid gehanteerd tussen bestaande en toekomstige vorderingsrechten. Hoewel het naar mijn mening niet mogelijk is om een sluitend oordeel te geven, acht ik het aannemelijk dat toekomstige vorderingsrechten – in afwijking van een WHOA-akkoord – onderdeel kunnen uitmaken van een *scheme of arrangement*. Dit hoofdzakelijk wegens de verwijzingen van Mennens naar enkele uitspraken waaruit lijkt voort te vloeien dat toekomstige vorderingsrechten kunnen worden betrokken in een akkoord.

De Engelse rechtspraak toont aan dat het niet mogelijk is om nieuwe financiële verplichtingen op te leggen aan schuldeisers in een akkoord. Het is evenwel geoorloofd om in het akkoord op te nemen dat schuldeisers *vrijwillig* bepaalde verplichtingen op zich kunnen nemen. Dit vrijwillige karakter staat, vertaald naar de WHOA, centraal bij het wijzigingsvoorstel van art. 373 lid 1 Fw. Deze bevindingen versterken mijn conclusie in hoofdstuk 4; het opleggen van nieuwe financiële verplichtingen in een WHOA-akkoord is uitgesloten. Het voorgaande neemt niet weg dat de inhoud van een *scheme of arrangement* op enkele belangrijke aspecten afwijkt van een WHOA-akkoord. Onder een *scheme of arrangement* bestaat namelijk ruimte om bestaande verplichtingen van schuldeisers te wijzigen. Daarnaast is het onder omstandigheden mogelijk om wijzigingen aan te brengen in de *intercreditor agreement*, waarvan de contractuele rangorde deel uitmaakt. Met andere woorden: de contractuele rangorde kan voorwerp van wijziging zijn in een akkoord. Dit in tegenstelling tot de goederenrechtelijke rangorde. De *scheme of arrangement* voorziet immers niet in de mogelijkheid tot het wijzigen van *securities*.

Hoofdstuk 6: Conclusie

6.1 Slotbeschouwing

In dit scriptieonderzoek stond de onderzoeksvraag centraal in hoeverre art. 370 lid 1 Fw respectievelijk art. 373 lid 1 Fw de mogelijkheid biedt voor een schuldenaar zijn financier te verplichten haar financiering, ondanks het bestaan van een opeisingsgrond, in de toekomst beschikbaar te blijven stellen onder gewijzigde voorwaarden. Of het akkoordtraject van art. 370 lid 1 Fw voorziet in deze mogelijkheid is volgens de rechtbank in het IHC-vonnis afhankelijk van een (niet tot een directe wettelijke grondslag te herleiden) tweeledige toets. De eerste toets heeft betrekking op de vraag in hoeverre de verplichtingen waaronder de financiering wordt verstrekt wezenlijk wijzigen. Mijns inziens wordt deze eerste toets ten onrechte ingestoken op de verplichtingen van de financiers. Het akkoordtraject van art. 370 lid 1 Fw biedt een schuldenaar namelijk de mogelijkheid om de vorderingsrechten van zijn schuldeisers (tot betaling van een geldsom) te wijzigen. Dat betekent dat de verplichtingen van zijn schuldeisers géén voorwerp van wijziging kunnen zijn in het akkoord.

Het wijzigen van het vorderingsrecht van een schuldeiser (tot betaling van een geldsom) dient op haar beurt ruim te worden geïnterpreteerd. Dat heeft tot gevolg dat ook de voorwaarden verbonden aan het vorderingsrecht, zoals renteverplichtingen, kunnen worden gewijzigd in het akkoord. Deze ruime opvatting is evenwel beperkt tot bestaande vorderingsrechten. Het akkoordtraject van art. 370 lid 1 Fw voorziet immers niet in de mogelijkheid om toekomstige vorderingsrechten te wijzigen, tenzij uit de wet anders voortvloeit. Dit onderscheid (tussen bestaande en toekomstige vorderingsrechten) wordt in het IHC-vonnis niet geëerbiedigd, omdat de rechtbank geen onderscheid maakt tussen het getrokken en het niet-getrokken krediet. Het getrokken krediet kwalificeert als een bestaand vorderingsrecht en kan door de schuldenaar worden betrokken in het akkoord. Het niet-getrokken krediet kwalificeert daarentegen als een toekomstig vorderingsrecht en kan niet door de schuldenaar worden betrokken in het akkoord.

De tweede toets heeft betrekking op de vraag in hoeverre de wijzigingen te verenigen zijn met art. 370 lid 1 Fw. In dit onderzoek is in het bijzonder aandacht besteed aan het wijzigen van de rangorde. Mijns inziens is het niet mogelijk om de contractuele en/of goederenrechtelijke rangorde te wijzigen in het akkoord. Dit wegens het feit dat de wetgever nadrukkelijk heeft overwogen om geen gebruik te maken van het door art. 17 lid 4 van de Herstructureringsrichtlijn geboden instrument. Onder de *scheme of arrangement* bestaat daarentegen ruimte om wijzigingen aan te brengen in de rangorde. Deze ruimte is echter beperkt tot de contractuele rangorde; de goederenrechtelijke rangorde kan géén voorwerp van wijziging zijn. Deze uitkomst doet naar mijn mening geen afbreuk aan de uitkomst onder de WHOA. Een dergelijk onderscheid (tussen de contractuele en goederenrechtelijke rangorde) kan namelijk, in het kader van art. 17 lid 4 van de Herstructureringsrichtlijn, niet worden gerechtvaardigd.

Indien zou worden aangenomen dat een financier kan worden verplicht om in de toekomst nieuw krediet – onder gewijzigde voorwaarden – te verstrekken, dan resulteert dat in de oplegging van een nieuwe

financiële verplichting. In dat geval wordt de financier immers gehouden om in de toekomst krediet te verschaffen onder voorwaarden waar zij vóór homologatie niet toe gehouden was. Met Tollenaar en Mennens ben ik van mening dat het akkoord er niet toe kan leiden dat nieuwe financiële verplichtingen worden opgelegd aan schuldeisers. De schuldeisers ontvangen immers ter voldoening van hun vorderingen rechten op de reorganisatiewaarde. Deze opvatting vindt steun in de uitspraak van de Rechtbank Midden-Nederland van 3 augustus 2023. In de Engelse rechtspraak komt men tot eenzelfde conclusie; de *scheme of arrangement* biedt een vennootschap niet de mogelijkheid om nieuwe financiële verplichtingen op te leggen aan haar schuldeisers.

In de Engelse rechtspraak komt evenwel nadrukkelijk naar voren dat het mogelijk is om in een *scheme of arrangement* te bepalen dat schuldeisers vrijwillig (financiële) verplichtingen op zich kunnen nemen. Mijns inziens sluit dit, vertaald naar de WHOA, aan bij het wijzigingsvoorstel van art. 373 lid 1 Fw. Het wijzigingsvoorstel onderscheidt zich immers van het akkoordtraject wegens het ontbreken van het element van dwang; wijzigingen kunnen slechts worden gerealiseerd met instemming van de wederpartij. Naar mijn mening versterkt dit mijn conclusie dat het akkoordtraject van art. 370 lid 1 Fw niet voorziet in de mogelijkheid tot het opleggen van nieuwe financiële verplichtingen. De schuldenaar is voor het realiseren van nieuwe financiële verplichtingen aangewezen op het wijzigingsvoorstel van art. 373 lid 1 Fw. Stemt de wederpartij (de financier) niet in met de voorgestelde nieuwe financiële verplichtingen, dan kan de schuldenaar de overeenkomst onder omstandigheden tussentijds opzeggen. De beoogde nieuwe financiële verplichtingen kunnen aldus niet met dwang worden opgelegd aan de financier.

Het bovenstaande leidt tot de slotsom dat zowel het akkoordtraject van art. 370 lid 1 Fw als het wijzigingsvoorstel van art. 373 lid 1 Fw niet voorziet in de mogelijkheid om een financier te verplichten haar financiering, ondanks het bestaan van een opeisingsgrond, in de toekomst beschikbaar te blijven stellen onder gewijzigde voorwaarden. Dat neemt echter niet weg dat de homologatie van het door IHC aangeboden akkoord tot gevolg heeft dat een financier (Rabobank) wordt verplicht om in de toekomst nieuw krediet te verstrekken onder gewijzigde voorwaarden. Mijns inziens is het dan ook niet meer dan terecht dat A-G Snijders een vordering heeft ingesteld tot cassatie in het belang der wet. Ook A-G Snijders meent dat het akkoordtraject van art. 370 lid 1 Fw niet kan bewerkstelligen dat financiers worden verplicht tot het verstrekken van nieuw krediet onder gewijzigde voorwaarden. De tijd zal uitwijzen of de Hoge Raad daar hetzelfde over denkt.

Literatuurlijst

Asser/Bartels & Van Mierlo 3-IV 2021

S.E. Bartels & A.I.M. van Mierlo (m.m.v. H.D. Ploeger), *Mr. C. Assers Handleiding tot de beoefening van het Nederlands Burgerlijk Recht. 3. Vermogensrecht algemeen. Deel IV. Algemeen goederenrecht*, Deventer: Wolters Kluwer 2021.

Asser/Van Mierlo & Krzeminski 3-VI 2020

A.I.M. van Mierlo & K.J. Krzeminski, *Mr. C. Assers Handleiding tot de beoefening van het Nederlands Burgerlijk Recht. 3. Vermogensrecht algemeen. Deel VI. Zekerheidsrechten*, Deventer: Wolters Kluwer 2020.

Bayfield & Perkins, Corporate Rescue and Insolvency 2015-4

D. Bayfield & R. Perkins, 'The Apcoa schemes of arrangement: class composition and new obligations', *Corporate Rescue and Insolvency 2015-4*, p. 51-54.

Beale, Keddie & Bromley-White 2023

S. Beale, P. Keddie & T. Bromley-White, *Insolvency and Restructuring Manual*, London: Bloomsbury Professional 2023.

Van den Berg, TvI 2022/22

S.W. van den Berg, 'Artikel 370 lid 1 Fw: wat zijn 'lopende verplichtingen' tijdens de WHOA-procedure?', *TvI 2022/22*, p. 146-153.

De Boeck & Van Hees, FIP 2023/8

M.J. de Boeck & J.J. van Hees, 'Essentiële overeenkomsten bij reorganisaties', *FIP 2023/8*, p. 28-37.

Van Boekel & Breeman, TvI 2023/36

K.H. van Boekel en M.S. Breeman, 'Kroniek WHOA: 2,5 jaar WHOA-uitspraken', *TvI 2023/36*, p. 307-346.

Bouts 2021

A. Bouts, 'Klassenindeling en stemming', in: C.M. Harmsen & M.L.H. Reumers (red.), *De WHOA van wet naar recht (Recht & Praktijk, nr. InsR18)*, Deventer: Wolters Kluwer 2021, p. 47-70.

Van Hooff & Nijkamp 2021

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.

Van Hooijdonk, HERO 2023/N-002

B. van Hooijdonk, 'Rangwisseling van zekerheidsrechten in de WHOA', *HERO 2023/N-002*.

Ter Horst 2021

M.K. ter Horst, 'De WHOA in vogelvlucht', in: C.M. Harmsen & M.L.H. Reumers (red.), *De WHOA van wet naar recht (Recht & Praktijk, nr. InsR18)*, Deventer: Wolters Kluwer 2021, p. 1-16.

Jansen, Postma & Lyszczarz 2017

S. Jansen, D.H.J. Postma & D.J. Lyszczarz, 'Syndicaatsfinanciering in vogelvlucht: relevante aspecten van een syndicaatsfinanciering bij bedrijven in financiële moeilijkheden', in: Ph.W. Schreurs e.a. (red.), *De Curator en het Concern (Insolad Jaarboek 2017)*, Deventer: Wolters Kluwer 2017, p. 167-196.

Kerstjens & Jansen 2023

G.A.G. Kerstjens & S. Jansen, ‘Slechter af bij gedwongen doorfinanciering?’, in: 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, p. 351-366.

Kreuze & Den Hollander, O&F 2024/1

G. Kreuze & R. den Hollander, ‘De positie van de junior crediteur in intercreditorstructuren’, *O&F* 2024/1, p. 61-91.

Mennens 2020

A.M. Mennens, *Het dwangakkoord buiten surseance en faillissement* (diss. Nijmegen), Deventer: Wolters Kluwer 2020.

Mouthaan, HERO 2024/B-026

M. Mouthaan, ‘WHOA – Cassatie in het belang der wet: sportscholen op de helling?’, *HERO* 2024/B-026.

O’Dea 2022

G. O’Dea, *Restructuring Plans, Creditor Schemes, and other Restructuring Tools*, Oxford: Oxford University Press 2022.

O’Dea, Long & Smyth 2012

G. O’Dea, J. Long & A. Smyth, *Schemes of Arrangement: Law and Practice*, Oxford: Oxford University Press 2012.

Ourhris 2021

A. Ourhris, ‘De WHOA procedure op hoofdlijnen’, in: C.M. Harmsen & M.L.H. Reumers (red.), *De WHOA van wet naar recht (Recht & Praktijk, nr. InsR18)*, Deventer: Wolters Kluwer 2021, p. 17-32.

Payne 2014

J. Payne, *Schemes of Arrangement: Theory, Structure and Operation*, Cambridge: Cambridge University Press 2014.

Polak/Pannevis 2022

N.B. Pannevis, *Insolventierecht*, Deventer: Wolters Kluwer 2022.

Reumers, HERO 2023/W-005

M. Reumers, ‘Gevolgen voor de schuldenaar van akkoord-vreemde kwijtscheldingsbepalingen in een WHOA-akkoord’, *HERO* 2023/W-005.

Rollfs, FIP 2023/3

S. Rollfs, ‘De WHOA en het herstructureren van syndicaatsfinancieringen’, *FIP* 2023/3, p. 18-30.

Schelhaas & Swinnen 2021

H.N. Schelhaas & K.K.E.C.T. Swinnen, ‘Pacta sunt servanda en de WHOA – Over de beëindiging en wijziging van contracten’, in: C.M. Harmsen & M.L.H. Reumers (red.), *De WHOA van wet naar recht (Recht & Praktijk, nr. InsR18)*, Deventer: Wolters Kluwer 2021, p. 115-136.

Salah, FIP 2020/356

O. Salah, ‘De markt voor leveraged acquisitiefinancieringen’, *FIP* 2020/356, p. 31-38.

Salah, MvV 2021/4

O. Salah, ‘De homologatie van een akkoord onder de WHOA’, *MvV* 2021/4, p. 148-157.

Schuijling 2016

B.A. Schuijling, *Levering en verpanding van toekomstige goederen* (diss. Nijmegen), Deventer: Wolters Kluwer 2016.

Snijders, FIP 2021/6

J.L. Snijders, 'Fixatiebeginsel en de WHOA', *FIP* 2021/6, p. 21-26.

Struycken 2023

T.H.D. Struycken, 'Het ontstaansmoment van vorderingen in verband met artikel 35 lid 2 Fw – een pleidooi voor irrelevantie', in: E.F. Verheul & T.T. van Zanten (red.), *Overeenkomst en Zekerheid (Recht & Praktijk, nr. InsR20)*, Deventer: Wolters Kluwer 2023, p. 209-233.

Tollenaar 2016

N.W.A. Tollenaar, *Het pre-insolventieakkoord. Grondslagen en raamwerk* (diss. Groningen), Deventer: Wolters Kluwer 2016.

Tollenaar 2017

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, p. 27-95.

Tollenaar 2019

N.W.A. Tollenaar, *Pre-Insolvency Proceedings: A Normative Foundation and Framework*, Oxford: Oxford University Press 2019.

Tollenaar, TvI 2019/32

N.W.A. Tollenaar, 'Het Wetsvoorstel Homologatie Onderhands Akkoord onder de loep genomen', *TvI* 2019/32, p. 217-243.

Verstijlen 2023

F.M.J. Verstijlen, 'De Whoa binnen het privaatrecht', in: E.F. Verheul & T.T. van Zanten (red.), *Overeenkomst en Zekerheid (Recht & Praktijk, nr. InsR20)*, Deventer: Wolters Kluwer 2023, p. 273-287.

Vriesendorp & Salah 2021

R.D. Vriesendorp & O. Salah, 'Aanbieding en inhoud van het akkoord', in: C.M. Harmsen & M.L.H. Reumers (red.), *De WHOA van wet naar recht (Recht & Praktijk, nr. InsR18)*, Deventer: Wolters Kluwer 2021, p. 33-46.

Van Zanten & Mennens 2021

T.T. van Zanten & 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, p. 267-299.

Jurisprudentielijst

Hoge Raad

Hoge Raad 30 januari 1987, ECLI:NL:HR:1987:AG5528, *NJ* 1987/530, m.nt. W.C.L. van der Grinten (*WUH/Emmerig q.q.*).

Hoge Raad 29 oktober 2004, ECLI:NL:HR:2004:AP4504, *NJ* 2006/203, m.nt. H.J. Snijders (*Van den Bergh/Van der Walle*).

Hoge Raad 12 augustus 2005, ECLI:NL:HR:2005:AT7799, *NJ* 2006/230, m.nt. P. van Schilfgaarde (*Groenemeijer/Payroll Services*).

Hoge Raad 23 maart 2018, ECLI:NL:HR:2018:424, *JOR* 2018/254, m.nt. N.E.D. Faber (*Credit Suisse/Jongepier q.q.*).

Hoge Raad 28 januari 2022, ECLI:NL:HR:2022:80, *JOR* 2022/136, m.nt. N.E.D. Faber (*RFH/Wittekamp q.q.*).

Concl. A-G G. Snijders 26 maart 2024, ECLI:NL:PHR:2024:346.

Rechtbanken

Rb. Noord-Nederland 26 januari 2021, ECLI:NL:RBNNE:2021:244.

Rb. Amsterdam 5 augustus 2021, ECLI:NL:RBAMS:2021:6519, *JOR* 2022/102, m.nt. R. van den Sigtenhorst.

Rb. Oost-Brabant 17 september 2021, ECLI:NL:RBOBR:2021:5058.

Rb. Amsterdam 3 november 2021, ECLI:NL:RBAMS:2021:6522, *JOR* 2022/103, m.nt. O. Salah.

Rb. Noord-Nederland 21 juli 2022, ECLI:NL:RBNNE:2022:2582.

Rb. Midden-Nederland 12 augustus 2022, ECLI:NL:RBMNE:2022:3472.

Rb. Rotterdam 15 december 2022, ECLI:NL:RBROT:2022:11016, *JOR* 2023/189, m.nt. K. de Bruijn, *RI* 2023/34 met wenk A.W. Meegdenburg.

Rb. Den Haag 7 februari 2023, ECLI:NL:RBDHA:2023:1272, *JOR* 2023/164, m.nt. C.M. Harmsen.

Rb. Rotterdam 9 maart 2023, ECLI:NL:RBROT:2023:2800, *NJ* 2023/184, m.nt. F.M.J. Verstijlen, *JOR* 2023/193, m.nt. F.A. van de Wakker.

Rb. Midden-Nederland 3 augustus 2023, ECLI:NL:RBMNE:2023:4187, *JOR* 2023/299, m.nt. C.R. Zijderveld.

Australië

Re B&S Distributors Pty Ltd (1986) 5 NSWLR 492.

Engeland & Wales

Re T&N Ltd (No 3) [2006] EWHC 1447 (Ch).

Re Lehman Brothers International (Europe) (No 2) [2009] EWCA Civ 1161.

Re Apcoa Parking Holdings GmbH [2014] EWHC 3849 (Ch).

Re Global Garden Products Italy SpA [2016] EWHC 1884 (Ch).

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

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

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

Re Lamo Holding BV [2023] EWHC 1558 (Ch), *JOR* 2023/278, m.nt. A.M. Mennens.

Schotland

Re Premier Oil plc [2020] CSOH 39.

Overig

Parlementaire stukken

Voorontwerp Wet continuïteit ondernemingen II (MvT).

Voorontwerp Wet homologatie onderhands akkoord ter voorkoming van faillissement (MvT).

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

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