



# De positie van concurrente schuldeisers in faillissement

Een verkennend onderzoek naar de  
 positie van concurrente  
 (mkb-)schuldeisers in faillissement en  
 de mogelijkheden deze te verbeteren



rijksuniversiteit  
groningen

Rapport aan het WODC uitgebracht door  
Rijksuniversiteit Groningen  
Instituut voor Insolventierecht

Onderzoeksteam:

Mr. A. Karapetian  
Prof. mr. M.L. Lennarts  
Prof. mr. F.M.J. Verstijlen



rijksuniversiteit  
 groningen

## Inhoud

<b>Samenvatting</b>	<b>9</b>
<b>Summary</b>	<b>13</b>
<b>1 Inleiding, aanleiding tot het onderzoek, probleemstelling en methode</b>	<b>17</b>
1.1 Aanleiding tot het onderzoek	17
1.2 Probleemstelling	17
1.3 Onderzoeksmethode en beperkingen: cijfermatige resultaten niet representatief	19
1.4 Opbouw rapport	20
<b>2 Kwantitatief onderzoek naar de huidige positie van concurrente (mkb-)schuldeisers in faillissement</b>	<b>21</b>
2.1 Inleiding	21
2.2 Mkb-schuldeisers	21
2.3 Verslag onderzoek in honderd faillissementen	23
2.3.1 Methode en beperkingen	23
2.3.2 Verslag resultaten	23
2.4 Verslag diepte-onderzoek in tien faillissementen	24
2.5 Korte bespreking	26
2.6 Conclusie	27
<b>3 Maatregelen ter verbetering van de positie van concurrente schuldeisers</b>	<b>28</b>
3.1 Inleiding	28
3.2 Duitsland: verplichte boedelbijdrage	28
3.3 Verenigd Koninkrijk: ‘prescribed part’	29
3.3.1 De (aanloop naar de) afdrachtsregeling in s. 176A Insolvency Act 1986	29
3.4 Afdrachtsvoorstellen in Nederland	32
3.5 Uitkering 20% aan concurrente schuldeisers die mkb zijn en ofwel leverancier zijn ofwel een vordering uit onrechtmatige daad hebben	33
3.6 Herijking van de positie van concurrente schuldeisers door middel van een afdrachtsregeling of de 20%-regel uit de Whoa	35
3.6.1 Afdrachtsregeling	35
3.6.2 20%-regel in faillissement	36
3.7 Inperking positie aandeelhouder in een faillissementsakkoord	38
3.8 Striktere waardering zekerheden	40
3.9 Wettelijke regulering van aandeelhoudersleningen	42
3.9.1 Inleiding	42
3.9.2 Duitsland	43
3.9.3 Oostenrijk	47
3.9.4 De belangrijkste verschillen tussen de Duitse en Oostenrijkse wettelijke regelingen van aandeelhoudersleningen	52
3.9.5 Recente Nederlandse voorstellen tot regulering van (gesecureerde) aandeelhoudersleningen	53
3.9.6 Argumenten voor en tegen een wettelijke regulering van aandeelhoudersleningen	54
3.9.7 Argumenten voor en tegen een wettelijke regulering van gesecureerde aandeelhoudersleningen	55
3.9.8 De voornaamste door de wetgever te maken keuzes bij het ontwerpen van een wettelijke regulering van aandeelhoudersleningen	56
3.10 Invloed van de maatregelen op de Whoa	57

## De positie van concurrente schuldeisers in faillissement

---

3.11	Conclusie	58
<b>4</b>	<b>Effecten maatregelen op de onderzochte faillissementen</b>	<b>59</b>
4.1	Inleiding en waarschuwing bij gebruikmaking resultaten	59
4.2	Nadere invulling van de verschillende maatregelen	59
4.3	Effecten van de maatregelen op de tien geselecteerde faillissementen	60
4.4	Conclusie	63
<b>5</b>	<b>Conclusies</b>	<b>64</b>



rijksuniversiteit  
 groningen



rijksuniversiteit  
 groningen



## Samenvatting

De positie van concurrente schuldeisers in faillissement is reeds langer onderwerp van discussie in de Nederlandse rechtsliteratuur. Uit onderzoek van het CBS uit 2015 blijkt dat de uitkeringspercentages aan concurrente schuldeisers schommelen rond de 2 procent. In de Wet homologatie onderhands akkoord ('Whoa'), die op 1 januari 2021 in werking is getreden, zijn bij amendement bepalingen ingevoerd die ertoe strekken de positie van concurrente schuldeisers in het akkoordtraject te verbeteren. In dat verband is door Kamerleden tevens aandacht gevraagd voor de positie van concurrente schuldeisers in faillissement.

Op verzoek van de Directie Wetgeving van het Ministerie van Veiligheid & Justitie is de Rijksuniversiteit Groningen door het WODC benaderd om mede vanuit rechtsvergelijkend perspectief te verkennen welke mogelijkheden bestaan om de positie van concurrente schuldeisers te verbeteren. Het doel van het onderzoek is om in kaart te brengen wat de huidige positie van concurrente (mkb-)schuldeisers in faillissement is en wat denkbare maatregelen zijn om die positie te verbeteren. Het onderzoek beoogt niet om aanbevelingen te doen, maar strekt ertoe te analyseren welke voor- en nadelen kleven aan de verschillende denkbare maatregelen.

In het onderzoek hebben de volgende vragen centraal gestaan:

- 1. Wat is de huidige positie van het mkb en concurrente schuldeisers in faillissement?*
- 2. Welke specifieke maatregelen kunnen worden getroffen om de positie van concurrente crediteuren en mkb-bedrijven te verbeteren in faillissement?*

In het bijzonder is op verzoek van de opdrachtgever bij deze onderzoeksvraag ingegaan op de volgende maatregelen:

- een recht op een uitkeringspercentage van ten minste 20 procent (voor zover dat mogelijk is) voor kleine concurrente mkb-crediteuren die leverancier waren van de failliet of een vordering hebben uit onrechtmatige daad;
- inperking van de positie van de aandeelhouder indien een faillissementsakkoord tot stand komt, meer precies met betrekking tot diens mogelijkheid waarde te behouden in de vorm van alle of een gedeelte van de aandelen of enig andere vorm;
- een strikte waardering in het kader van het faillissement van zekerheidsgerechtigde vorderingen, waarbij wordt uitgegaan van de waarde die de schuldeiser bij de uitoefening van zijn voorrangrecht zelf op korte termijn zou kunnen behalen bij de separate executie van het goed waarop het voorrangrecht rust, zoals is voorgesteld voor de Whoa, en een minder vergaande vorm opgenomen in art. 374 lid 3 Fw;
- achterstelling van aandeelhoudersleningen.

- 3. Wat zijn naar verwachting de gevolgen van deze mogelijke maatregelen voor het boedelactief en daarmee voor uitkering aan andere schuldeisers?*

Ter beantwoording van de eerste onderzoeksvraag is een kwantitatief onderzoek uitgevoerd. Er zijn faillissementsverslagen van honderd willekeurig uitgekozen faillissementen bestudeerd om te achterhalen wat de uitkeringspercentages zijn geweest aan de concurrente schuldeisers. Daarnaast is een diepte-onderzoek uitgevoerd naar tien gericht gekozen faillissementen, waarin is nagegaan wat de zekerheidsgerechtigden, preferente schuldeisers, en de overige schuldeisers hebben ontvangen. In de tien faillissementen is tevens via de Kamer van Koophandel nagegaan hoeveel concurrente schuldeisers tot het mkb behoren. Hierbij is gebruikgemaakt van de definitie die art. 374 lid 2 Fw hanteert van het mkb. Het is gebleken dat het bepaald niet gemakkelijk is om op grond van de definitie uit art. 374 lid 2 Fw concurrente mkb-schuldeisers te onderscheiden van concurrente niet-mkb-schuldeisers. De definitie van art. 374 lid 2 Fw is nogal technisch van aard en vergt onderzoek naar het werknemersbestand, jaarrekeningregime en de aard van de vordering van elke schuldeiser. Indien geen jaarrekening is gedeponneerd of

## De positie van concurrente schuldeisers in faillissement

---

het een buitenlandse schuldeiser betreft, is het niet mogelijk om te putten uit de informatie waarover het handelsregister beschikt.

Vooropgesteld moet worden dat de cijfermatige resultaten in het kwantitatieve onderdeel van het onderzoek vanwege de omvang van de bestudeerde faillissementen en de overige genoemde beperkingen niet representatief zijn. Het kwantitatieve onderzoek beoogt slechts een indruk te geven van de positie van concurrente crediteuren in de bestudeerde faillissementen. Onder voorbehoud hiervan kan worden vermeld dat circa 74,4 procent van de concurrente schuldeisers in ons onderzoek tot het mkb behoort. Uit informatie die afkomstig is van het CBS volgt dat meer dan 99 procent van alle ondernemingen in Nederland tot het mkb behoort. Het gemiddelde uitkeringspercentage in de honderd willekeurige faillissementen bedroeg voor concurrente schuldeisers 0,1 procent.

De beantwoording van de tweede onderzoeksvraag bestaat uit het in kaart brengen van denkbare en in het bijzonder de in de vraagstelling genoemde maatregelen om de positie van (mkb-)schuldeisers te verbeteren. Hierbij is ingegaan op gelijksoortige maatregelen die in Duitsland, Oostenrijk en het Verenigd Koninkrijk van kracht zijn of in het verleden zijn geweest. In elk van die rechtstelsels bestaat een variant van ten minste een van de maatregelen die de positie van de concurrente schuldeisers, waaronder mkb-bedrijven, kunnen verbeteren.

Zowel in Duitsland als in het Verenigd Koninkrijk bestaat een regeling volgens welke sommige zekerheidsgerechtigden een deel van de opbrengst moeten afdragen. In Duitsland is het doel niet de positie van de concurrente schuldeisers te verbeteren, maar om de kosten van vaststelling en executie – die in Duitsland in de regel in handen van de *Insolvenzverwalter* is gelegd – voor rekening van de zekerheidsgerechtigden te brengen. Positieve effecten voor de concurrente schuldeisers zijn vooral te verwachten indien zo'n afdrachtsregeling gepaard gaat met afschaffing of vermindering van voorrechten en/of boedelschulden.

Een variant van een afdrachtsregeling is die waarin het afgedragen bedrag wordt geormerkt voor de concurrente schuldeisers, al dan niet via een 'ring fenced fund', binnen of buiten de boedel. Daardoor wordt verzekerd dat de desbetreffende bedragen daadwerkelijk ten goede komen aan de concurrente schuldeisers. Een dergelijke regeling kan tot het eigenaardige resultaat leiden dat de concurrente schuldeisers meer ontvangen dan de preferente schuldeisers of zelfs de zekerheidsgerechtigden. Het opzetten van zo'n 'ring fenced fund' brengt kosten met zich, ook al omdat de concurrente schuldeisers veel vaker dan thans het geval is, zullen moeten worden geverifieerd. De verdeling van het aanwezige vermogen zal immers op een rechtvaardige manier moeten gebeuren met ruimte voor de betrokken schuldeisers om een inbreng te leveren. Het is de vraag of de huidige vereenvoudigde afwikkeling binnen een dergelijke regeling nog bestaansrecht zou hebben.

Het is denkbaar dat een 20%-regel zoals thans geldt in de Whoa ook in het faillissement wordt ingevoerd. Die regel krijgt dan wel een ander karakter. In de Whoa vormt die regel een factor in het onderhandelingsproces over een herstructurering, waarbij de betrokken partijen ervoor kunnen kiezen de benodigde gelden op te geven of te financieren met het oog op de door de voortgezette bedrijfsvoering te realiseren meerwaarde, en zij uiteindelijk nooit slechter af zijn dan in faillissement. In faillissement is het bij liquidatie louter een herverdeling waarbij degenen die inleveren per definitie (en definitief) slechter af zijn dan volgens de normale rangregeling. Ook hier kan een 20%-regel erin resulteren dat de concurrente schuldeisers meer ontvangen dan de preferente schuldeisers of zelfs de zekerheidsgerechtigden. Het kan leiden tot een substantiële bijdrageplicht van de zekerheidsgerechtigden, waarvan de hoogte op voorhand niet te voorspellen is.

De verbetering die de inperking van de positie van de aandeelhouder bij een faillissementsakkoord zal brengen, is denkkelijk beperkt. Akkoorden komen weinig tot stand en de bestaande homologatievoorwaarden staan er al aan in de weg dat een aanzienlijke waarde in de vennootschap achterblijft. Het vergemakkelijken van een *debt for equity swap* – met doorbreking van de zeggenschapsrechten van zittende aandeelhouders – zou vergemakkelijken dat het 'upside potential' bij de schuldeisers terechtkomt, maar dat zijn niet per se de

## De positie van concurrente schuldeisers in faillissement

---

concurrente schuldeisers. Bovendien zal in dit verband ook de positie van andere schuldeisers, met name de zekerheidsgerechtigden, moeten worden heroverwogen.

Een striktere waarderingsregel zoals bediscussieerd bij de totstandkoming van de Whoa en in afgezwakte vorm neergelegd in art. 374 lid 3 Fw functioneert minder gemakkelijk in faillissement. Aangezien de uiteindelijk tot stand gebrachte waarderingsregel juist aanknoopt bij hetgeen in faillissement kan worden gerealiseerd, levert een identieke regel in het faillissement geen verbetering op. Een strengere regel zoals in een eerder stadium van het wetgevingsproces van de Whoa is bediscussieerd, is denkbaar, maar aan deze methode ter versterking van de positie van de concurrente schuldeisers kleven nogal wat haken en ogen. Anders dan in de Whoa wordt in het faillissement doorgaans daadwerkelijk een executieopbrengst gerealiseerd. Het beperken van de aanspraken op de opbrengst tot de uitkomst van een strengere waarderingsmaatstaf komt neer op een afdrachtsregeling die willekeurig uitpakt, afhankelijk als zij is van de aard van het verbonden goed. Zij staat bovendien op gespannen voet met het systeem van het verhaalsrecht, waar de schuldeiser aanspraak heeft op voldoening uit de daadwerkelijk gerealiseerde opbrengst, waarbij de executie idealiter zo geschiedt dat een zo hoog mogelijke opbrengst wordt gerealiseerd. Als de zekerheidsgerechtigde slechts recht heeft op liquidatiewaarde is er geen prikkel om een hogere opbrengst na te streven. Om dat te ondervangen, zou de executie in handen van de curator moeten worden gelegd, of zou hem een lossingsrecht moeten toekomen voor de getaxeerde waarde of zou de separatistenpositie dienen te worden afgeschaft. Dat zou dan weer een nóg sterkere prikkel zijn voor strategisch gedrag om te executeren voordat het tot een faillissement komt. Om dit te voorkomen, zouden ook de aanspraken van zekerheidsgerechtigden buiten het faillissement moeten worden ingeperkt. Een waarderingsregeling zou, kortom, noodzaken tot een ingrijpende herziening van het zekerhedenrecht.

De achterstelling van aandeelhoudersleningen kan in voorkomende gevallen tot een verbetering van de positie van de (overige) concurrente schuldeisers leiden, zonder dat de rest van de rangorde wordt verstoord. Dat werkt anders bij gecureerde aandeelhoudersleningen, waarop een verworpen amendement bij de totstandkoming van de Whoa het oog had. Een achterstelling komt in die situatie neer op een afdrachtsregeling van honderd procent hetgeen in de eerste plaats ten goede komt aan de naast hoogst gerangschikte schuldeiser.

Het rechtsvergelijkende onderzoek laat zien dat zo'n regeling nogal wat voeten in de aarde heeft. De regelingen in Duitsland en Oostenrijk verschillen nogal en zijn technisch ingewikkeld, ook om ontwijkmogelijkheden te doorkruisen. Een duidelijke of eenduidige rechtsgrond ontbreekt. Gaat het om de verantwoordelijkheid van de aandeelhouder, het voorkomen van ondercapitalisatie of overinvestering, sanctioneren van misbruik? Duitsland en Oostenrijk laten zien dat negatieve bijeffecten op de financierbaarheid van ondernemingen, met name in geval van een herstructurering, een factor van betekenis zijn. Deze factor heeft in beide landen geleid tot uitzonderingen op de achterstelling, hetgeen bijdraagt tot de complexiteit van de wettelijke regelingen. Deze factor gaf voorts in beide landen aanleiding tot een tijdelijke buitenwerkingstelling dan wel afzwakking van de wettelijke regeling in verband met de negatieve economische gevolgen van de COVID-19-pandemie.

De vraag of bij deze maatregelen een onderscheid kan worden gemaakt tussen concurrente mkb-schuldeisers en overige concurrente schuldeisers nodigt uit tot een bezinning vanuit principieel, systematisch en praktisch oogpunt. Alle van de hiervoor genoemde maatregelen betreffen de herverdeling van de beschikbare middelen. In de eerste plaats is het de vraag waarom zo'n onderscheid zou worden gemaakt. Het gangbare verdelingsmechanisme is de rangregeling, waarin van oudsher een afweging ligt besloten tussen de belangen van de betrokken schuldeisers, een afweging die is heroverwogen (door de Commissie-Houwing en in haar voetspoor de wetgever) en heeft geresulteerd in de huidige afdeling 3.10 BW, met daarin een voorrecht voor sommige mkb-schuldeisers, maar niet alle en geen algemeen voorrecht. Een rechtvaardiging waarom alle mkb-schuldeisers boven alle andere schuldeisers zouden moeten worden bevoordeeld, hebben wij niet aangetroffen, noch bij de totstandkoming van de Whoa, noch anderszins. In het verlengde hiervan is het systematische bezwaar dat er in die situatie twee verdelingsmechanismen naast elkaar werken, met min of meer hetzelfde doel: de ene groep

## De positie van concurrente schuldeisers in faillissement

---

van schuldeisers bevoordelen boven de andere. Het valt niet in te zien waarom niet kan worden volstaan met een zo'n mechanisme. De praktische bedenkingen betreffen de aard van het onderscheid. Zoals vermeld, is in dit onderzoek de Whoa-definitie van mkb-schuldeisers gehanteerd en zijn aanmerkelijke moeilijkheden ondervonden bij het maken van het onderscheid. De vraag is ook of het zinvol is een dergelijk onderscheid te maken indien meer dan 99 procent van de ondernemingen tot het mkb behoort.

De beperkingen van het onderzoek staan niet toe algemene uitspraken te doen bij de beantwoording van de derde deelvraag. Het doorrekenen van de mogelijke maatregelen in de bestudeerde faillissementen betreft de herverdeling van een bepaalde opbrengst in een faillissement op basis van verschillende maatregelen. Die maatregelen zijn geïnspireerd op bestaande regelingen in het buitenland maar minder genuanceerd, op een hoger abstractieniveau en uiteindelijk fictief. Binnen de context van het onderzoek blijven indirecte macro-economische effecten buiten beschouwing, die voor de door de wetgever te maken keuzes van niet gering belang zijn. Indachtig deze beperkingen is in het onderzoek het volgende geconstateerd: (i) een afdrachtsregeling die inhoudt dat een deel van de opbrengst van zekerheden in de boedel moet worden gestort in de eerste plaats ten goede komt aan de naast hoogst gerangschikte schuldeisers, tenzij het afgedragen bedrag wordt geoormerkt voor verdeling onder (bijvoorbeeld) de concurrente (mkb-)schuldeisers; (ii) bij een bepaalde samenstelling van het schuldeisersbestand een 20%-regel waarde verplaatst naar de concurrente (mkb-)schuldeisers die afkomstig is van schuldeisers van dezelfde of de naast hogere rang; (iii) inperking van de positie van aandeelhouders bij een akkoord in de zeldzame gevallen dat een akkoord tot stand komt, waarde verplaatst van de aandeelhouders naar de schuldeisers, volgens de tussen hen bestaande rangorde; (iv) een striktere waardering van zekerheden, waarde ter herverdeling volgens, in beginsel, de rangregeling beschikbaar maakt, hetgeen evenwel een vergaande ingreep in het zekerhedenstelsel vergt; (v) achterstelling van aandeelhoudersleningen waarde herverdeelt van de aandeelhouders naar de concurrente schuldeisers of – in zoverre zekerheidsrechten worden ontmanteld – de naast hoogst gerangschikte schuldeisers.

## Summary

The position of ordinary creditors in bankruptcy is the subject of a longstanding debate in the Netherlands. Research carried out in 2015 by Statistics Netherlands<sup>1</sup> shows that the recovery rates for ordinary creditors amount to around 2 percent. On 1 January 2021, the Act on Court Confirmation of Extrajudicial Restructuring Plans (Wet homologatie onderhands akkoord; hereafter referred to as Whoa) entered into force. Pursuant to amendments adopted during the legislative process, provisions were included in the Whoa that aim to improve the position of ordinary creditors in the procedure resulting in the adoption of a restructuring plan.

At the request of the Department of Legislative Affairs of the Ministry of Justice and Security, the Research and Documentation Centre (Wetenschappelijk Onderzoeks- en Documentatiecentrum (hereafter referred to as: WODC)) commissioned the University of Groningen with the task of exploring – also from a comparative law perspective – which possibilities exist to improve the position of ordinary creditors. The object of the study is to determine which position ordinary (SME-)creditors currently have in bankruptcy and to map possible measures to improve that position. The aim of the study is not to make recommendations, but to analyse the pros and cons inherent in the various conceivable measures.

The central questions in this study are:

1. *What is the current position of SME's and ordinary creditors in bankruptcy?*
2. *Which specific measures can be introduced to improve the position of ordinary creditors and SME's in bankruptcy?*

More specifically, the following measures have been explored at the request of the WODC in order to answer the second question:

- a right to a recovery rate of at least 20 percent (to the extent possible in view of the size of the estate) for small ordinary SME-creditors who supplied goods or services to, or have a tort claim against the bankrupt debtor;
- limiting the rights of shareholders in the proceedings leading to the confirmation of a bankruptcy scheme, more specifically relating to the possibility to retain value in the form of all or part of their shares or any other form;
- a strict valuation in bankruptcy of secured claims, based on the value that the creditor could realise in the short term by exercising his priority right by way of separate liquidation of the asset that serves as security, as was proposed for the Whoa, and the less stringent form that was adopted in article 374 para 3 Dutch Bankruptcy Code (hereafter referred to as: DBC);
- subordination of shareholder loans.

3. *What is the expected impact of these conceivable measures on the estate and – consequently – on the distributions to other creditors?*

A quantitative study was carried out in order to answer the first research question. Liquidators' reports published in one hundred randomly selected bankruptcies were studied in order to determine the recovery rates of ordinary creditors. Moreover, an in-depth study was made of ten specifically selected bankruptcies, in which an analysis was made of the amounts recovered by secured creditors, preferential creditors and the other creditors. The services of the Chamber of Commerce were used to establish how many of the ordinary creditors in the ten selected bankruptcies qualify as SME's according to the SME-definition adopted in art. 374 para 2 DBC. We found that it is quite difficult to distinguish ordinary SME-creditors from ordinary non-SME-creditors on the basis of the definition adopted in art. 374 para 2 DBC. This definition is

---

<sup>1</sup> Statistics Netherlands (Centraal Bureau voor de Statistiek (CBS)) is a Dutch governmental institution that gathers statistical information about the Netherlands.

## De positie van concurrente schuldeisers in faillissement

---

rather technical in nature and requires an investigation of the number of employees, the applicable legal provisions in respect of annual accounts as well as the nature of each creditors claim. In the event that no annual accounts have been published or when the creditor is a foreign business, no use can be made of information available in the Commercial Register.

It should be emphasized that, because of the number of bankruptcies studied and the other limitations mentioned earlier, the numeric results in the quantitative part of the study are not representative. The aim of the quantitative research is merely to give an impression of the position of ordinary creditors in the bankruptcies studied. Subject to this reservation, we found that approximately 74,4 percent of the ordinary creditors in our study are SME's. CBS-data show that more than 99 percent of all businesses in the Netherlands are SME's. The average recovery rate in the one hundred randomly selected bankruptcies amounted to 0,1 percent for ordinary creditors.

The second research question was answered by mapping the conceivable measures to improve the position of SME-creditors, more specifically the measures explored at the request of the WODC. An analysis has been made of similar measures that are - or have been - in force in Germany, Austria and the United Kingdom. In each of the legal systems mentioned, some form exists of at least one of the measures that potentially improve the position of the ordinary creditors, including SME-creditors.

The laws of Germany and the United Kingdom contain provisions pursuant to which certain secured creditors must hand over part of the proceeds. In Germany, the aim of these provisions is not to improve the position of ordinary creditors, but to ensure that the secured creditors bear the costs of determination and enforcement of security rights, which belong to the task of the Insolvenzverwalter in the German system. Positive effects on the position of ordinary creditors will in particular be likely if such a 'costs-based'-contribution regime is combined with abolition or reduction of priority rights and/or estate claims.

A different form of a contribution regime is that in which the amount contributed is reserved for the ordinary creditors, which can be achieved by setting up a ring fenced fund, within or outside the estate. This ensures that the sums reserved actually benefit the ordinary creditors. Such a regime may lead to the singular result that the ordinary creditors receive more than the preferential creditors or even more than the secured creditors. Costs are involved in setting up such a 'ring fenced fund', if only because, more often than is currently the case, verification of ordinary claims will have to take place. After all, distribution of the available assets must take place according to a fair system, that allows the creditors involved to have a say. It is questionable whether the current system of simplified settlement (*vereenvoudigde afwikkeling*) still has a right to exist in such a system.

It is conceivable that a 20%-rule, as it is currently in force as part of the WHOA, is introduced in bankruptcy as well. It should be noted that this will, however, lead to a change in nature of this rule. In the Whoa-system, the 20%-rule is a factor in the negotiations on a restructuring plan, during which the parties involved can choose to surrender the sums necessary or to finance, in view of the surplus value that can be realised by continuing the business, while they are ultimately never worse off than in bankruptcy. In bankruptcy liquidation, the 20%-rule merely leads to redistribution, as a result of which those who contribute are by definition (and definitively) worse off than according to the regular ranking of claims. If introduced in bankruptcy, the 20%-rule may also result in a higher distribution to ordinary creditors than to preferential or even secured creditors. It may lead to a substantial duty to contribute for secured creditors, the extent of which cannot be predicted ex ante.

The improvement brought about by a restriction of the rights of shareholders in a bankruptcy scheme is probably limited. Bankruptcy schemes are rare and the existing requirements for court confirmation already prevent that a considerable amount of value remains in the company. Facilitating a debt for equity swap – by deactivating the control rights of existing shareholders – would make it easier to allocate the 'upside potential' to the creditors, but not

## De positie van concurrente schuldeisers in faillissement

---

necessarily to the ordinary creditors. Moreover, the position of other creditors, in particular those with security rights, will have to be reconsidered in this respect.

A more stringent valuation rule as discussed during the Parliamentary debate on the WHOA Bill and adopted in a mitigated form in art. 374 para 3 DBC cannot function as easily in bankruptcy. Given that the valuation rule that was ultimately adopted is based on the value that can be realised in bankruptcy, an identical rule will not improve the position of ordinary creditors in bankruptcy. A more stringent rule, as discussed in an earlier stage of the Parliamentary debate is conceivable, but this method of strengthening the position of ordinary creditors has a fair amount of drawbacks. Generally, bankruptcy proceedings, unlike Whoa restructurings, actually involve the realisation of assets. Limiting the entitlements to the proceeds to the result of a stringent valuation rule amounts to a contribution rule with arbitrary consequences, given that the outcome depends on the value of the collateral. Moreover, the rule is hard to reconcile with the system of recourse rights, which entitles the creditor to payment from the proceeds that have actually been realised and which is based on the premise that realisation of assets ideally takes place in the manner ensuring the highest possible proceeds. If the secured creditor is merely entitled to liquidation value, there is no incentive to achieve a better result. In order to counter this, the task of realisation of the assets should be placed in the hands of the liquidator, he should be given the right to purchase the asset for a price equal to the appraised value or the secured creditor's right to seize and realise assets subject to security rights should be abolished. This would create an even stronger incentive for secured creditors to behave strategically, by seizing and realising the asset before bankruptcy proceedings are opened. In order to prevent this, the entitlements of secured creditors outside bankruptcy would have to be restricted as well. In sum, the introduction of a stringent valuation rule would require a fundamental review of the law on security rights.

Subordination of shareholder loans may in certain cases lead to an improvement in the position of the (other) creditors, without any other effects on the ranking of claims. This is different when secured shareholder loans are subordinated, as proposed in an amendment rejected during the Parliamentary debate on the Whoa. In this case, subordination amounts to an obligation to contribute one hundred percent, benefiting in the first place the creditors in the next highest rank.

Our comparative study shows that a statutory subordination regime is a complicated matter. The subordination rules in Germany and Austria differ considerably and are technically complicated, which is partly due to anti-evasion provisions. A clear rationale for subordination is lacking. Is it about the responsibility of the shareholder, the prevention of undercapitalisation or overinvestment, or about combatting abuse? Germany and Austria show that negative side effects on the ability of businesses to attract funding, in particular in case of restructuring, are a notable factor. In both countries, this factor has led to carve-outs from the subordination provisions, contributing to the complexity of the statutory regime. Moreover, in both countries, this factor was the reason for temporary suspension or mitigation of the statutory provisions in view of the adverse economic effects of the Covid-19 pandemic.

The question whether a distinction can be made between ordinary SME-creditors and other ordinary creditors is an invitation to reflection from a fundamental, systematic and practical point of view. All measures mentioned involve a redistribution of available assets. The first question is why a distinction between SME-creditors and other ordinary creditors should be made. The common mechanism used for distribution is the ranking of claims, which historically is the result of weighing the interests of the creditors involved, which has been reconsidered (by the Houwing Committee and – in its footsteps – by the legislator) and which has resulted in the current department 3.10 DBC, with priority rights for some, but not all, SME-creditors and no general priority right. Neither in the Parliamentary history of the Whoa nor anywhere else have we found a justification for ranking all SME-creditors higher than all other creditors. Related to this is the objection of a systematic nature that this would lead to two distribution mechanisms operating simultaneously, with more or less the same goal: preferring one group of creditors over another. It is not evident why having only one of these mechanisms would not suffice. Our practical concerns relate to the nature of the distinction. As mentioned above, the Whoa-

## De positie van concurrente schuldeisers in faillissement

---

definition of SME-creditors was used in this study, which led to considerable difficulties in making this distinction. Moreover, the question arises whether such a distinction is meaningful if more than 99 percent of all business are SME's.

The limitations of this study do not allow for general statements when answering the third research question. Calculating the effects of the possible measures in the bankruptcies studied involves a redistribution of proceeds realised in a particular bankruptcy based on various measures. Those measures are inspired by measures existing abroad, but they lack in detail, are more abstract and ultimately fictitious. Indirect macro-economic effects that are of great relevance to choices the legislator may have to make, remain out of view in this study. Subject to these limitations, we found that: (i) a rule involving a contribution to the estate of part of the proceeds of assets realised by the secured creditor benefits, in the first place, the next creditor(s) in the ranking, unless the sum contributed is reserved for distribution amongst (for example) the ordinary (SME-)creditors; (ii) depending on the composition of the body of creditors a 20%-rule shifts value from equally ranking creditors or creditors one class above the ordinary (SME-)creditors; (iii) in the rare cases of confirmation of a bankruptcy scheme, restriction of shareholders' rights in the scheme procedure leads to transfer of value from the shareholders to the creditors, according to how they rank in respect of each other; (iv) a more stringent valuation of collateral makes value available for distribution in accordance with – in principle – the ranking of claims; this does, however, involve a radical change of the system of security rights; (v) subordination of shareholder loans redistributes value from the shareholders to the ordinary creditors or – to the extent that security rights are dismantled – the creditors in the next highest rank.



---

# 1 Inleiding, aanleiding tot het onderzoek, probleemstelling en methode

## 1.1 Aanleiding tot het onderzoek

Het is een bekend gegeven dat concurrente crediteuren er veelal bekaaid vanaf komen in faillissement. Het gemiddelde uitkeringspercentage is in de afgelopen jaren gedaald tot 1,6 procent.<sup>2</sup> In veel faillissementen hoeven concurrente crediteuren op niets te rekenen. Deze stand van zaken heeft in het verleden aanleiding gegeven tot pleidooien in de literatuur voor een verbetering van de positie van concurrente schuldeisers in faillissement.<sup>3</sup> In de Wet homologatie onderhands akkoord ('Whoa'), die op 1 januari 2021 in werking is getreden, zijn in een vergevorderd stadium van het wetgevingstraject wijzigingen doorgevoerd in het wetsvoorstel, die ertoe strekken de positie van concurrente schuldeisers te verbeteren. In dit verband hebben verschillende Kamerleden tevens aandacht gevraagd voor de positie van concurrente schuldeisers in faillissement.<sup>4</sup>

Het onderhavige onderzoek heeft tot doel in kaart te brengen wat de huidige positie is van concurrente (mkb-)schuldeisers in faillissement en wat denkbare maatregelen zijn om hun positie te verbeteren. In het verleden zijn enkele voorstellen gedaan die mede zien op de positie van concurrente schuldeisers, maar een omvattend overzicht van de mogelijke maatregelen bestaat nog niet. Hierbij komt dat de maatregelen die in het wetgevingstraject van de Whoa bij amendement zijn ingevoerd, regels bevatten met het oog op de positie van concurrente (mkb-)schuldeisers die eerder nog niet aan de orde zijn gekomen in de literatuur.

## 1.2 Probleemstelling

De probleemstelling luidt:

*Hoe ziet de huidige positie van het mkb en concurrente schuldeisers in faillissement eruit en wat zijn denkbare maatregelen voor versterking van hun positie in geval van faillissement?*

Deze vraag valt uiteen in drie onderzoeksvragen die als volgt luiden:

1. *Wat is de huidige positie van het mkb en concurrente schuldeisers?*
2. *Welke specifieke maatregelen kunnen worden getroffen om de positie van concurrente crediteuren en mkb-bedrijven te verbeteren in faillissement?*

In het bijzonder wenst de opdrachtgever bij deze onderzoeksvraag te vernemen in hoeverre verbetering kan worden bereikt door regels op te nemen in faillissement die neerkomen op:

- > achterstelling van aandeelhoudersleningen;
- > een recht op een uitkeringspercentage van ten minste 20 procent (voor zover dat mogelijk is) voor kleine concurrente mkb-crediteuren die leverancier waren van de failliet of een vordering hebben uit onrechtmatige daad;
- > inperking van de positie van de aandeelhouder indien een faillissementsakkoord tot stand komt, meer precies met betrekking tot diens mogelijkheid waarde te behouden in de vorm van alle of een gedeelte van de aandelen of enig andere vorm;
- > een strikte waardering in het kader van het faillissement van zekerheidsgerechtigde vorderingen, waarbij wordt uitgegaan van de waarde die de schuldeiser bij de uitoefening van zijn voorrangrecht zelf op korte termijn zou kunnen behalen bij de separate executie van het

---

<sup>2</sup> CBS, Faillissementen, oorzaken en schulden 2015, p. 34.

<sup>3</sup> R.J. de Weijs, 'Wanorde? Hoe het faillissement zich tegen de schuldeisers dreigt te keren', *Ondernemingsrecht* 2016/123; Aangangsel Handelingen II 2017-2018, nr. 2243 en nr. 3010 en S.C.J.J. Kortmann, *Het faillissement, een paradijs voor banken* (afscheidsrede Nijmegen), Nijmegen: Radboud Universiteit 2017.

<sup>4</sup> *Handelingen II* 2019-2020, 35225, nr. 20, p. 26, 27, 41, 42.

## De positie van concurrente schuldeisers in faillissement

---

goed waarop het voorrangrecht rust, zoals is voorgesteld voor de Whoa, en een minder vergaande vorm opgenomen in art. 374 lid 3 Faillissementswet (Fw).

### *3. Wat zijn naar verwachting de gevolgen van deze mogelijke maatregelen voor het boedelactief en daarmee voor uitkering aan andere schuldeisers?*

De probleemstelling draait om de positie van concurrente schuldeisers in faillissement. Concurrente schuldeisers komt geen voorrang toe in faillissement. Dat betekent dat zij pas voor een uitkering in aanmerking komen indien de schuldeisers met voorrang, zoals zekerheidsgerechtigden en schuldeisers met een voorrecht, volledig zijn voldaan (art. 3:277 lid 1 BW). Concurrente schuldeisers kunnen een uiteenlopende achtergrond hebben. Zij kunnen zijn handelscrediteuren, consumenten, aandeelhouders, enzovoorts. Een deel van deze schuldeisers kan behoren tot het mkb of het grootbedrijf. Hierna wordt uiteengezet dat binnen het kader van de probleemstelling in dit onderzoek specifieke aandacht bestaat voor concurrente schuldeisers die tot het mkb behoren.

De eerste onderzoeksvraag heeft betrekking op het in beeld brengen van de huidige positie van concurrente schuldeisers. Een onderdeel van deze vraag betreft het onderscheid tussen concurrente schuldeisers die tot het mkb behoren en overige concurrente schuldeisers. In het onderzoek is de definitie uit art. 374 lid 2 Fw gehanteerd, welke bepaling tot doel heeft de positie van mkb-schuldeisers te verbeteren en tot die groep rekent:<sup>5</sup>

‘een rechtspersoon [...] als bedoeld in de artikelen 395a en 396 van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek of een schuldeiser bij wie op dat moment vijftig of minder personen werkzaam zijn dan wel ten aanzien waarvan uit een opgave krachtens de Handelsregisterwet 2007 blijkt dat er vijftig of minder personen werkzaam zijn met een vordering voor geleverde goederen of diensten of een vordering uit een onrechtmatige daad als bedoeld in artikel 162 van Boek 6 van het Burgerlijk Wetboek’.

In het kader van de eerste onderzoeksvraag heeft dossieronderzoek plaatsgevonden van faillissementsverslagen. De financieel eindverslagen van honderd faillissementen zijn bestudeerd met het doel de uitkeringspercentages aan concurrente schuldeisers te achterhalen. Hiernaast is een diepte-analyse uitgevoerd van tien typische faillissementen, waarbij is nagegaan wat de uitkering is geweest aan de concurrente schuldeisers, wat een eventuele pand- of hypotheekhouder heeft ontvangen en in geval van aandeelhoudersleningen, hoe groot de uitkering aan de aandeelhouder is geweest. Tevens is in de tien typische faillissementen onderzocht of er sprake was van eigendomsvoorbeholden en of op basis van de beschikbare gegevens uitspraken kunnen worden gedaan over de vraag in hoeverre de totale concurrente schuldenlast is verminderd als gevolg van een gehonoreerd beroep op een eigendomsvoorbehoud. Met behulp van gegevens die afkomstig zijn van de Kamer van Koophandel (‘KvK’) is aan de hand van de definitie uit het hiervoor vermelde art. 374 lid 2 Fw getracht een onderscheid te maken tussen mkb-schuldeisers en niet-mkb-schuldeisers in de groep concurrente schuldeisers in de tien typische faillissementen. De resultaten in dit kwantitatieve deel van het onderzoek zijn vanwege de omvang ervan en de overige beperkingen die hierna onder ‘Methode’ worden weergegeven vanzelfsprekend niet representatief. Zij hebben tot doel een grofmazig beeld te geven van de huidige stand van de positie van concurrente (mkb-)schuldeisers. In het empirische deel van het onderzoek is dankbaar gebruikgemaakt van de diensten van mr. N. Haasjes en J. Altunian die ten tijde van het onderzoek docent/onderzoeker respectievelijk student-assistent waren bij de vakgroep Privaatrecht en Notarieel Recht van de Rijksuniversiteit Groningen.

De tweede onderzoeksvraag heeft betrekking op mogelijke maatregelen om de positie van concurrente (mkb-)schuldeisers in faillissement te verbeteren. In dit verband is onderzoek gedaan naar gangbare methodes om die positie op te waarderen. Gelet op de onderzoeksopdracht zijn met name de volgende maatregelen onderzocht: invoering van de uit de Whoa afkomstige regel die een uitkering van minimaal twintig procent moet verzekeren aan

<sup>5</sup>Zie de toelichting op het desbetreffende amendement, *Kamerstukken II 2019/20, 35249, 25*.

## De positie van concurrente schuldeisers in faillissement

---

concurrente mkb-schuldeisers, het waarden van het onderpand op grond van liquidatiewaarde, de achterstelling van al dan niet gecureerde aandeelhoudersleningen en inperking van de positie van de aandeelhouder in het faillissementsakkoord. Bij de analyse is gebruikgemaakt van rechtsvergelijking met gelijksoortige maatregelen die gelden in het Verenigd Koninkrijk, Duitsland en Oostenrijk.

De derde onderzoeksvraag ziet op de gevolgen van de genoemde maatregelen voor de uitkering aan de overige schuldeisers. Ter beantwoording van deze vraag is ten aanzien van elk van de genoemde maatregelen – voor zover deze zich hiervoor lenen – nagegaan welke invloed deze zouden hebben op de verdeling van de boedel in de hypothetische situatie dat zij van toepassing zijn in de tien typische faillissementen. Ook hier is getracht aan de hand van de gegevens van de KvK te differentiëren naar mkb-schuldeisers en niet-mkb-schuldeisers in de groep concurrente schuldeisers. De beantwoording van deze deelvraag bestaat aldus hoofdzakelijk uit een rekenexercitie.

### **1.3 Onderzoeksmethode en beperkingen: cijfermatige resultaten niet representatief**

Het onderzoek bestaat, zoals hiervoor beschreven, uit een kwantitatief en een klassiek-juridisch onderdeel. In het kwantitatieve gedeelte heeft dossieronderzoek plaatsgevonden van respectievelijk honderd willekeurig uitgekozen en tien gericht gezochte typische faillissementen. In het onderzoek naar de honderd faillissementen is gebruikgemaakt van faillissementsverslagen die afkomstig zijn van het Centraal Insolventieregister. De selectiecriteria voor de tien typische faillissementen weerspiegelen de gangbaarheid van de desbetreffende faillissementen, maar zijn voor een deel ook ontwikkeld met het oog op deelvraag 2 en 3 van dit onderzoek. Deze vragen hebben betrekking op de mogelijke effecten van maatregelen ter verbetering van de positie van concurrente schuldeisers. Bij die deelvragen komt onder meer de kwestie van de achterstelling van aandeelhoudersleningen aan de orde. Op grond hiervan zijn tien faillissementen geselecteerd waarin sprake was van: (i) een liquidatie van een mkb-onderneming, (ii) een liquidatie van een grote onderneming, (iii) een doorstart van een mkb-onderneming; respectievelijk (iv) een grote onderneming; en (v) waarin al dan niet gecureerde aandeelhoudersleningen een rol speelden. Zoals reeds opgemerkt, is het kwantitatieve onderzoek niet representatief maar beoogt het slechts een ruw beeld te geven van de huidige positie van concurrenten (mkb-)schuldeisers. Voor beleidsmatig gebruik van de resultaten die uit het kwantitatieve onderdeel van het onderzoek voortvloeien past daarom grote voorzichtigheid.

Dat geldt ook en met name voor de rekenexercitie die in het kader van de derde deelvraag is uitgevoerd. In het bijbehorende hoofdstuk is, als gezegd, in de tien typische faillissementen doorgerekend welke gevolgen invoering van enkele maatregelen zouden hebben voor de verdeling van de opbrengsten in faillissement. Deze exercitie heeft louter tot doel te laten zien hoe de gerealiseerde opbrengsten zouden verschuiven tussen de verschillende betrokkenen. Er is voor dit doel geabstraheerd van een groot aantal niet onbelangrijke factoren, zoals dat invoering van de desbetreffende maatregelen onvermijdelijk de (financierings)keuzes van de betrokkenen zou hebben beïnvloed vóór en na het faillissement. Daarom past ook in dit verband een waarschuwing voor beleidsmatig gebruik van deze gegevens. Daarbij valt te bedenken dat de vraagstelling in dit rapport is gericht op de positie van concurrente schuldeisers, met name partijen uit het mkb, in faillissement, maar dat deze partijen ook andere belangen hebben, zoals het belang financiering te verkrijgen, waarvoor de mogelijkheid effectieve zekerheden te kunnen verstrekken van belang is.<sup>6</sup> Voor de overige beperkingen bij het kwantitatieve deel van ons onderzoek verwijzen wij naar paragraaf 3.1 in hoofdstuk 2 en paragraaf 1 in hoofdstuk 4.

In het klassiek-juridische onderdeel van het onderzoek is gebruikgemaakt van de gangbare bronnen zoals wetgeving, literatuur en rechtspraak, mede afkomstig uit buitenlandse jurisdicties. Gelet op de maatschappelijke implicaties van het onderzoek en de gevolgen van

—  
<sup>6</sup> Tijdens de digitale expertmeeting die op 11 juni 2021 werd gehouden over dit onderzoek (zie hierna), werd dit benadrukt door de vertegenwoordiger van de Netwerkgorganisatie samenwerkende registeraccountants en accountants.

## De positie van concurrente schuldeisers in faillissement

---

eventuele maatregelen voor het bredere financiële segment is op 11 juni 2021 een digitale expertmeeting gehouden. Aan deze meeting hebben deskundigen uit verschillende geledingen deelgenomen.<sup>7</sup> Tijdens de meeting is een toelichting gegeven op het onderzoek en mede aangejaagd door stellingen heeft zich een levendige discussie ontsponnen over de voor- en nadelen van de gangbare maatregelen om de positie van concurrente schuldeisers te verbeteren. De expertmeeting had tot doel onze gedachtevorming voor het onderzoek te scherpen.

Het doel van het onderzoek is niet om aanbevelingen te doen voor maatregelen ter verbetering van de positie van concurrente schuldeisers. Wij brengen in kaart wat de gangbare methodieken zijn om die positie te verbeteren en bespreken in dat verband welke voor- en nadelen kleven aan de verschillende maatregelen. Het is uiteindelijk aan de wetgever om de desbetreffende rechtspolitieke keuzes te maken.

Op deze plaats spreken wij onze dank uit aan de zeer deskundige begeleidingscommissie voor haar nuttige suggesties en de prettige samenwerking.<sup>8</sup>

### 1.4 Opbouw rapport

In *hoofdstuk 2* staat de beantwoording van de eerste onderzoeksvraag naar de huidige positie van concurrente (mkb-)schuldeisers centraal. Dit hoofdstuk betreft het kwantitatieve onderdeel van het onderzoek.

In *hoofdstuk 3* wordt ingegaan op de tweede onderzoeksvraag die betrekking heeft op de gangbare methodieken die ertoe dienen de positie van concurrente schuldeisers te verbeteren.

In *hoofdstuk 4* vindt een rekenexercitie plaats in de tien typische faillissementen ter beantwoording van de vraag welke gevolgen de maatregelen zullen hebben voor de positie van de overige schuldeisers.

In *hoofdstuk 5* worden de belangrijkste bevindingen in het onderzoek weergegeven.

---

<sup>7</sup> De volgende organisaties hebben deelgenomen aan de meeting: INSOLAD, Recofa, VNO-NCW, MKB-NL, Koninklijke Nederlandse Beroepsorganisatie van Accountants, Nederlandse Vereniging van Banken, Nederlandse Vereniging van Leasemaatschappijen, Netwerkorganisatie samenwerkende registeraccountants en accountants.

<sup>8</sup> De begeleidingscommissie bestond uit prof. mr. H. Koster, hoogleraar ondernemingsrecht aan Universiteit Leiden (voorzitter); mr. H.J. de Kloet, wetenschappelijk docent insolventie- en ondernemingsrecht aan Erasmus Universiteit; mr. W.M. de Jongste, projectbegeleider bij WODC; mr. S. Renssen, universitair docent ondernemings- en insolventierecht aan Maastricht University; mr. A.M. Wolfram-van Doorn, coördinerend raadadviseur bij Ministerie van Justitie en Veiligheid.

## 2 Kwantitatief onderzoek naar de huidige positie van concurrente (mkb-)schuldeisers in faillissement

### 2.1 Inleiding

In dit hoofdstuk staat de positie van concurrente schuldeisers naar huidig recht centraal. De centrale vraag luidt:

*Wat is de huidige positie van het mkb en concurrente schuldeisers in faillissement?*

Voor het beantwoorden van deze vraag is dossieronderzoek verricht dat opgedeeld is in twee onderdelen. Het eerste onderdeel heeft betrekking op de bestudering van honderd willekeurige faillissementen die afgewikkeld zijn in de periode mei 2020-december 2020. Na de selectie (zie onder 2.3.1 bij methode) is aan de hand van de eindverslagen in de desbetreffende faillissementen de omvang van de uitkering aan de concurrente schuldeisers vastgesteld. Het tweede onderdeel van het dossieronderzoek betreft de bestudering van tien archetypische faillissementen. De selectiecriteria voor deze faillissementen weerspiegelen de gangbaarheid van de desbetreffende faillissementen, maar zijn voor een deel ook ontwikkeld met het oog op deelvraag 2 en 3 van dit onderzoek. Deze vragen hebben betrekking op de mogelijke effecten van maatregelen ter verbetering van de positie van concurrente schuldeisers. Bij die deelvragen komt onder meer de kwestie van de achterstelling van aandeelhoudersleningen aan de orde. Op grond hiervan zijn tien faillissementen geselecteerd waarin sprake was van: (i) een liquidatie van een mkb-onderneming, (ii) een liquidatie van een grote onderneming, (iii) een doorstart van een mkb-onderneming; respectievelijk (iv) een grote onderneming; en (v) waarin al dan niet gecureerde aandeelhoudersleningen een rol speelden. In paragraaf 2.3 en 2.4 volgt het verslag van beide onderdelen van het dossieronderzoek.

### 2.2 Mkb-schuldeisers

Een onderdeel van de eerste onderzoeksvraag betreft de positie van het mkb. De vraag lag voor of het mogelijk is om te achterhalen hoeveel concurrente schuldeisers tot het mkb behoren. Hiertoe was allereerst noodzakelijk om een definitie van 'het mkb' vast te stellen. Aangezien de wetgever als onderdeel van de Whoa in art. 374 lid 2 Fw een definitie geeft van de categorie 'mkb-schuldeisers' lag het voor de hand om deze definitie als uitgangspunt te nemen. Onder 'mkb-schuldeiser' valt volgens deze definitie:

'een rechtspersoon (...) als bedoeld in de artikelen 395a en 396 van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek of een schuldeiser bij wie op dat moment vijftig of minder personen werkzaam zijn dan wel ten aanzien waarvan uit een opgave krachtens de Handelsregisterwet 2007 blijkt dat er vijftig of minder personen werkzaam zijn met een vordering voor geleverde goederen of diensten of een vordering uit een onrechtmatige daad als bedoeld in artikel 162 van Boek 6 van het Burgerlijk Wetboek'.

#### *CBS-cijfers*

Uitgaande van deze definitie valt in de eerste plaats een – hoewel niet volledige en sluitende – conclusie te trekken op grond van cijfers die het CBS beschikbaar heeft gesteld. Via het CBS zijn slechts statistieken beschikbaar ten aanzien van één relevant criterium uit de hiervoor vermelde mkb-definitie, namelijk het werknemersaantal bij de schuldeisers.<sup>9</sup> Deze gegevens zijn overigens slechts beschikbaar voor in Nederland gevestigde ondernemingen. Op basis van deze gegevens kunnen geen uitspraken worden gedaan over drie categorieën mkb-schuldeisers:

—

<sup>9</sup> CBS Statline, Bedrijven, bedrijfstak, gefilterd op 'Perioden: 2021 1e kwartaal\*', beschikbaar via <https://opendata.cbs.nl/#/CBS/nl/dataset/81589NED/table?dl=4A497> (geraadpleegd op 13 april 2021).

## De positie van concurrente schuldeisers in faillissement

---

1. schuldeisers met exact vijftig werknemers;
2. schuldeisers met meer dan vijftig werknemers, die wel voldoen aan zowel de balans- als omzetvereisten ex art. 2:395a lid 1 sub a en b BW of art. 2:396 lid 1 sub a en b BW;
3. schuldeisers die niet in Nederland gevestigd zijn.

In Nederland zijn er in het eerste kwartaal van 2021 – het betreft overigens een voorlopig cijfer – 1.918.945 ondernemingen. Hiervan hebben 1.903.885 (99,2%) 1 tot 50 werknemers in dienst. Er zijn 7.125 ondernemingen met 50 tot 100 werknemers in dienst en 7.935 met meer dan 100 werknemers in dienst.

Op grond van de werknemersaantallen van in Nederland gevestigde ondernemingen kan de conclusie luiden dat 99,2% van de ondernemingen binnen de mkb-definitie van art. 374 lid 2 Fw valt. Hierbuiten valt een niet te achterhalen deel van de ondernemingen met 50 tot 100 werknemers, namelijk de ondernemingen met exact 50 werknemers.

### *Gegevens Kamer van Koophandel (KvK)*

In de tweede plaats hebben wij in het kader van de vraag naar de hoeveelheid mkb-schuldeisers een beroep gedaan op de KvK. Uit de tien bestudeerde typische faillissementen zijn de crediteurenlijsten aan de KvK voorgelegd met de opdracht te traceren welke schuldeisers voldoen aan de definitie van art. 374 lid 2 Fw. Bij de resultaten uit deze zoekopdracht, die hierna worden weergegeven, passen enkele kanttekeningen. Allereerst dient te worden vermeld dat de KvK van een deel van de schuldeisers uit de aangeleverde lijsten geen gegevens heeft kunnen achterhalen. Deze categorie bestaat uit 176 schuldeisers op een totaal van 1418 schuldeisers. Aangezien van deze schuldeisers niet is te achterhalen of zij aan de mkb-definitie van art. 374 lid 2 Fw voldoen, maar deze tegelijkertijd deel uitmaken van het totaal aantal concurrente schuldeisers, hebben wij, zoals hierna zal blijken, deze categorie als niet-mkb aangemerkt. Een deel van de schuldeisers kan niet met zekerheid worden gematcht met een onderneming in het register, maar een match is wel waarschijnlijk. Deze categorie is betrokken in de resultaten op grond van de door de KvK aangeleverde gegevens. Ten tweede verdient opmerking dat de informatie over het toepasselijke jaarrekeningregime alleen te leveren is voor ondernemingen die een jaarrekening hebben gedeponereerd. Een deel van de ondernemingen heeft geen jaarrekening gedeponereerd. Deze categorie schuldeisers is als niet-mkb aangemerkt voor zover hierbij meer dan 50 werknemers stonden geregistreerd. Bovendien heeft de KvK geen gegevens van schuldeisers die in het buitenland zijn gevestigd. Vanwege deze beperkingen heeft de KvK alleen gegevens over het jaarrekeningregime aangeleverd van schuldeisers die een jaarrekening hebben gedeponereerd. Dat betekent dat schuldeisers in de lijsten die geen jaarrekening hebben neergelegd en buitenlandse ondernemingen bij wijze van veronderstelling als niet-mkb zijn aangemerkt, hoewel zij wel binnen het bereik van de mkb-definitie van art. 374 lid 2 Fw kunnen vallen. De resultaten houden geen rekening met de aard van de vorderingen. Wij hebben hierbij de aannahme gehanteerd dat de desbetreffende mkb-schuldeisers ofwel leverancier zijn ofwel een vordering uit onrechtmatige daad hebben. De KvK-gegevens geven een indruk van de hoeveelheid mkb-schuldeisers in de tien faillissementen die wij in detail hebben bestudeerd, maar gelet op de omvang van het onderzoek en de hiervoor besproken gebreken, kunnen geen harde conclusies worden getrokken op basis van deze gegevens.

De bij de KvK beschikbare crediteurengegevens uit de tien typische faillissementen geven het volgende beeld. Van het totaal van 1418 schuldeisers hebben 1040 minder dan 51 (dus tot en met 50 werknemers) in dienst. Dat betekent dat volgens het criterium aangaande het werknemersaantal uit de mkb-definitie van art. 374 lid 2 Fw 73,5 procent van de schuldeisers in de tien faillissementen onder het mkb valt. Het aantal mkb-ondernemingen op grond van het criterium aangaande het aantal werknemers en het jaarrekeningregime (art. 2:395a BW voor micro-ondernemingen en art. 2:396 BW voor kleine ondernemingen) komt neer op 74,4 procent. Bij deze percentages dient te worden bedacht dat, zoals hiervoor is uiteengezet, de lijst met 176 schuldeisers waarvan de KvK geen gegevens beschikbaar heeft, in ons onderzoek als niet-mkb is aangemerkt, terwijl deze schuldeisers heel wel aan de mkb-definitie kunnen voldoen. Indien de lijst met 176 schuldeisers buiten beschouwing wordt gelaten in de totaalberekening, zou het aantal mkb-schuldeisers uitkomen op 85 procent.

## 2.3 Verslag onderzoek in honderd faillissementen

### 2.3.1 Methode en beperkingen

In dit kwantitatieve deel van het onderzoek zijn honderd faillissementen geselecteerd voor een onderzoek naar de uitkeringspercentages ten aanzien van concurrente schuldeisers. De selectie heeft in twee tranches plaatsgevonden. Allereerst zijn ten behoeve van een eerste indruk twaalf faillissementen geselecteerd. Deze faillissementen zijn geselecteerd door op 1 december 2020 in het Centraal Insolventieregister onder ‘Zoeken op insolventiekenmerken’ te filteren op ‘Laatste zes maanden’, ‘Alle rechtbanken’ en ‘Einde faillissementen’. Deze zoekopdracht leverde 1100 resultaten op waaruit elk negentigste faillissement is gekozen voor bestudering (dus 90, 180, 270 enzovoorts). Hierna zijn de overige 88 faillissementen geselecteerd. Deze faillissementen zijn uitgekozen door elk dertiende faillissement uit de lijst te nemen die op 11 december 2020 in het Centraal Insolventieregister verscheen bij een zoekopdracht op ‘Einde faillissementen’ in de ‘Laatste zes maanden’. Waar een dertiende faillissement ongeschikt was, bijvoorbeeld omdat het een rectificatie betrof, is het direct daaropvolgende faillissement gekozen.

Hierna zijn de geselecteerde faillissementen bestudeerd. Het onderzoek behelsde volgens de aanvankelijke opzet een bestudering van het financieel en openbaar eindverslag alsmede de bijbehorende uitdelingslijsten voor zover deze beschikbaar waren in het Centraal Insolventieregister. In het Centraal Insolventieregister bleken voor de meeste, maar niet alle, geselecteerde faillissementen eindverslagen opgenomen. In sommige gevallen bleek de beschikbare informatie over de afwikkeling van het faillissement onvolledig. Dit betrof 39 van de geselecteerde faillissementen. Omdat de desbetreffende faillissementen volgens de beschikbare informatie ofwel een opheffing wegens gebrek aan baten betroffen ofwel een vereenvoudigde afwikkeling, kon hieruit worden afgeleid dat de concurrente schuldeisers geen uitkering hebben ontvangen. Wat in die faillissementen de omvang van de concurrente schuldenlast is geweest, hebben wij echter vanwege het ontbreken van de genoemde informatie niet kunnen achterhalen. In de faillissementen waarvoor wel eindverslagen beschikbaar waren, ging het in het merendeel van de gevallen om concept-eindverslagen. Slechts in enkele faillissementen troffen wij uitdelingslijsten aan. De verzamelde informatie over de uitkeringspercentages is in die gevallen derhalve gebaseerd op de beschikbare concept-financieel en openbaar eindverslagen. Hoewel het in theorie mogelijk is dat de concepteindverslagen een wijziging ondergaan voordat zij definitief worden, zullen dit naar verwachting zeldzame gevallen zijn. Het is echter niet uit te sluiten dat dergelijke gevallen zich in de bestudeerde faillissementen hebben voorgedaan.

In voorkomende gevallen stuitte we op schuldeisers – al dan niet tot het mkb behorend – die een eigendomsvoorbehoud, een retentierecht of een recht van reclame konden uitoefenen. In faillissementen waar dat aan de orde is geweest, wordt melding gemaakt van het bestaan van leveranciers met een eigendomsvoorbehoud of de uitoefening van een retentierecht, maar informatie over de omvang van de vorderingen en de voldoening van de desbetreffende schuldeisers blijft in de beschikbare verslagen in de regel achterwege. Hierdoor behoeven de hierna vermelde resultaten van het eerste kwantitatieve onderzoek enige nuance – het gemiddelde uitkeringspercentage kan immers hoger zijn vanwege de omstandigheid dat leveranciers met een eigendomsvoorbehoud hun zaken hebben opgehaald – maar deze kan niet in cijfers worden uitgedrukt. Overigens zijn deze schuldeisers in zoverre geen mkb-schuldeisers als bedoeld in de door ons gehanteerde definitie van art. 374 Fw, omdat zij – hoewel behorend tot het mkb – in zoverre geen concurrente schuldeisers zijn.

### 2.3.2 Verslag resultaten

Van de 100 bestudeerde faillissementen zijn er 73 geëindigd door een opheffing wegens gebrek aan baten, 14 zijn vereenvoudigd afgewikkeld, 9 faillissementen zijn beëindigd door het verbindend worden van de slotuitdelingslijst – hoewel op grond van de beschikbare informatie niet steeds is uit te sluiten dat deze faillissementen vereenvoudigd zijn afgewikkeld – en in 4 faillissementen is een akkoord bereikt.

## De positie van concurrente schuldeisers in faillissement

---

In slechts twee van de honderd bestudeerde faillissementen heeft een uitkering plaatsgevonden aan de concurrente schuldeisers. Dat levert een gemiddeld uitkeringspercentage op van 0,10 procent van concurrente schuldeisers in de honderd bestudeerde faillissementen.

### 2.4 Verslag diepte-onderzoek in tien faillissementen

Naast de honderd willekeurig gekozen faillissementen hebben wij, als gezegd, tien geselecteerde faillissementen in ‘typische’ categorieën faillissementen onderzocht. Het doel daarvan is het beeld van de huidige stand van zaken te verrijken. Dit geschiedt door in kaart te brengen wat de verschillende schuldeisers, zoals de pand- en hypotheekhouder, de fiscus en het UWV en eventuele aandeelhouders hebben ontvangen. Deze faillissementen zullen bovendien als voorbeeld dienen voor de rekenexercitie in hoofdstuk 4, waarin voor elk van de in hoofdstuk 3 te bespreken maatregelen ter verbetering van de positie van concurrente (mkb-)schuldeisers wordt nagegaan welke gevolgen deze hebben voor de uitkering aan de overige schuldeisers.

Hieronder volgt een kort overzicht van de tien faillissementen.

#### Bedrijf A

De gefailleerde vennootschap voert een installatiebedrijf met verschillende vestigingen. Een doorstart vindt plaats door een activatransactie binnen twee weken na het uitspreken van het faillissement. De bank heeft een vordering van € 1.583.224,65 te vermeerderen met rente en kosten, welke vordering is gecureerd door een pand- en hypotheekrecht. Haar vordering wordt volledig voldaan, onder meer door een lossing. Het faillissement eindigt na een vereenvoudigde afwikkeling, waarbij de fiscus en het UWV circa 76 procent ontvangen op hun hoogpreferente vorderingen. Op de concurrente vorderingen ad € 4.175.717,39 – waarvan € 3.666.676 verschuldigd is aan mkb-schuldeisers – wordt niets voldaan. Een aantal schuldeisers beschikt over een eigendomsvoorbehoud dat in het kader van de doorstart wordt afgewikkeld en leidt tot een verrekening tussen boedel en doorstarter, bestaande uit een verdeling van de met de afwikkeling gemoeide kosten en een vermindering van de koopprijs.

#### Bedrijf B

De vennootschap drijft een onderneming op het terrein van technisch ontwerp en advies. Zij is opgericht in het kader van een doorstart van een eerder gefailleerde vennootschap. De onderneming wordt door de aandeelhouders gefinancierd: door een storting op de aandelen van € 199.998 en door een (ongecureerde) aandeelhouderslening van € 400.000. Het faillissement is voorafgegaan door een (korte) surseance. Ook in dit faillissement volgt weer een doorstart: van de 8 personeelsleden worden er 7 door de doorstarter in dienst genomen, alleen de bestuurder niet. De preferente schuldeisers – de fiscus en het UWV met een totaalvordering van € 128.176,61 – worden volledig voldaan. Het faillissement is geëindigd door het verbindend worden van de slotuitdelingslijst. Op de vorderingen van 20 concurrente schuldeisers ad in totaal € 449.573,72 (waarvan ‘mkb’: € 20.428,14) wordt een bedrag van € 128.176,63 (28,5 procent) uitgekeerd. In het bedrag aan concurrente schuldeisers zijn de aandeelhoudersleningen en daarover verschuldigde rente ad € 373.141,02 begrepen. Hierbij zij aangetekend dat de curator ter zake van een van deze leningen een beroep heeft gedaan op verrekening met verschuldigd achterstallig loon. Het betreft een bedrag van € 38.628,84. Drie schuldeisers hebben een beroep op een eigendomsvoorbehoud gedaan. De geleverde zaken zijn door de doorstarter overgenomen. De desbetreffende bedragen van in totaal € 58.146,26 zijn gecrediteerd.

#### Bedrijf C

Het betreft een horecagelegenheid met een beperkte schuldenlast (9 schuldeisers; in totaal € 39.376,67, waarvan ‘mkb’: € 9.886,45). Er was nooit sprake van een doorstart. Het faillissement wordt na circa een half jaar alweer opgeheven wegens gebrek aan baten. De vennootschap wordt niet bancaire gefinancierd. Er is geen eigendomsvoorbehoud (wel een huurovereenkomst met betrekking tot koffie-apparatuur).



## De positie van concurrente schuldeisers in faillissement

---

### Bedrijf D

De vennootschap is onderdeel van een omvangrijk concern en houdt zich bezig met het ontwikkelen van windturbines. De concurrente schuldeisers hebben € 15.195.597,69 te vorderen. Het grootste deel van de concurrente schuldenlast betreft een aandeelhouderslening (€ 11.178.635,39). De mkb-schuldeisers belopen € 3.952.651,51. De bedrijfsvoering is verknoopt met die van de (eveneens failliete) moedermaatschappij. Het actief wordt verkocht en vrijwel alle werknemers (ruim 40) worden overgenomen. Ook wordt voor een bedrag van minimaal € 2 miljoen schulden overgenomen. De opbrengst van het actief wordt verdeeld tussen de beide vennootschappen volgens een bepaalde verdeelsleutel. Er worden twee uitdelingen gedaan waarbij de concurrente schuldeisers in totaal circa 24,2 procent ontvangen.

### Bedrijf E

De vennootschap voert een bedrijf in de bouw van machines en voertuigen. Een aantal gelieerde vennootschappen is ook in staat van faillissement verklaard. Een doorstart heeft plaatsvonden waarbij 14 (van de 49) werknemers een arbeidsovereenkomst aangeboden hebben gekregen, met de bereidheid op termijn nog 23 werknemers een arbeidsovereenkomst aan te bieden. De onderneming wordt bancair gefinancierd. De bank heeft een vordering van € 2.063.402,60 te vermeerderen met rente en kosten ingediend. Een deel van de vordering betreft evenwel aan derden gestelde garanties die vermoedelijk niet alle zijn ingeroepen. Uit de zekerheden is ontvangen € 925.329,20, waarbij door de bank betaalde kosten in mindering zijn gebracht. Daarnaast is er sprake van hoofdelijkheid met een groepsvennootschap en een door de bestuurder gestelde borgtocht. De preferente schuldeisers belopen € 2.341.484,68, de concurrente € 7.461.830,54 (waarvan 'mkb': € 3.659.741,78). Er doen 134 schuldeisers een beroep op een eigendomsvoorbehoud. Uiteindelijk worden er 24 in de gelegenheid gesteld hun zaken terug te halen. Twee schuldeisers doen een beroep op een reclamerecht. Eén schuldeiser heeft een retentierecht. De curator heeft de zaak op voet van art. 60 Fw opgeëist en zij maakt onderdeel uit van de activatransactie met de doorstarter. Omdat het faillissement eindigt in een opheffing wegens gebrek aan baten heeft het niet geresulteerd in een betaling aan de retentor.

### Bedrijf F

De vennootschap voert een aannemingsbedrijf, gefinancierd door de bank. Het faillissement wordt uitgesproken nadat de bank het krediet heeft opgezegd. De vordering belooft dan € 220.440,63. Die vordering is gecureerd door pand- en hypotheekrechten, maar de bank kan zich volledig voldoen door verrekening met het creditsaldo. Er is geen doorstart, slechts een aantal lopende projecten wordt overgedragen. Het faillissement eindigt via een vereenvoudigde afwikkeling, waarbij de preferente schuldeisers – bijna uitsluitend de fiscus en het UWV – van hun vordering ad in totaal € 462.357,87 een bedrag van € 165.477,82 (35,8 procent) ontvangen. De concurrente schuldeisers ontvangen niets op hun vorderingen van in totaal € 1.226.479,07 ('mkb': € 1.125.295,89). Er is sprake van een eigendomsvoorbehoud, maar het betreft een financial-lease-overeenkomst. De desbetreffende schuldeiser heeft oorspronkelijk een vordering van € 23.341,21 en na verkoop van de desbetreffende auto een restantvordering van € 2.764,86, die dus onvoldaan blijft.

### Bedrijf G

De vennootschap is een houdstermaatschappij van een groep van vennootschappen die een glasvezelnetwerk exploiteert. Aan het faillissement gaat een korte surseance van betaling vooraf. De schuldenlast belooft € 2.105.781.473,55 aan concurrente schuldeisers. Een deel groot € 50.384.825,49 betreft mkb-schuldeisers, maar daarbij moet worden opgemerkt dat in dit faillissement veel buitenlandse schuldeisers zijn opgekomen waarvan we – zie hiervoor – niet hebben kunnen vaststellen dat ze aan de criteria van art. 374 Fw voldoen. Bevoorrechte schuldeisers hebben € 20.463.445,84 te vorderen. In drie uitdelingen is 100 procent uitgekeerd aan bevoorrechte schuldeisers, 7,88 procent aan de concurrente schuldeisers. De vennootschap wordt gefinancierd door een consortium van banken, die een vordering van € 310.824.834,64

## De positie van concurrente schuldeisers in faillissement

---

indienen. De vordering wordt gecureerd door een pandrecht op de aandelen van diverse groepsvennootschappen, op *intercompany*-vorderingen, op vorderingen uit bankrekeningen en op handelsvorderingen. Verscheidene vennootschappen zijn hoofdelijk aansprakelijk en hebben zekerheden verstrekt. Uit de zekerheden is ten minste circa € 220 miljoen ontvangen. Hoeveel precies en uit welke vennootschappen is niet duidelijk. Daarnaast ontvangt het consortium een uitkering via de uitdelingslijst.

### Bedrijf H

Dit betreft een faillissement dat geconsolideerd is afgewikkeld. Een viertal groepsvennootschappen is in de consolidatie betrokken. De hier vermelde gegevens betreffen dus vier vennootschappen, die bij de afwikkeling evenwel als één zijn behandeld. De onderneming wordt gefinancierd door een bank, tot een bedrag van € 1.841.000, deels in de vorm van een rekening-courantkrediet, deels van een lening. Drie van de vier vennootschappen zijn hoofdelijk aansprakelijk tegenover de bank. Het faillissement is uitgesproken na een surseanceperiode. Er is een doorstart gerealiseerd, waarbij 24 (van de 45) werknemers in dienst zijn genomen. De preferente schuldeisers met vorderingen ad € 141.316,02 (voornamelijk fiscus en UWV) noch de concurrente schuldeisers met vorderingen ad € 414.552,36 ('mkb': € 310.672,29) ontvangen een uitkering. De bank ontvangt uit de verbonden goederen € 1.570.037,48. Daarnaast beschikt de bank over borgtochten op de bestuurders, die in de transactie met de doorstarter zijn afgekocht. Een beperkt aantal partijen meldt zich met een eigendomsvoorbehoud. In het kader van de doorstart zijn die door de doorstarter afgehandeld.

### Bedrijf I

De vennootschap houdt zich bezig met de vervaardiging van metalen constructiewerken en metaalbewerking. Pogingen van de curator om tot een doorstart te komen, hebben geen succes. De onderneming wordt gefinancierd door middel van een hypothecaire banklening van € 336.333,65, waaruit de bank een bedrag van € 290.000 ontvangt (de totale opbrengst, verminderd met een boedelbijdrage van € 2.500). Daarnaast is een lening verstrekt door een niet-bank, die was gecureerd door een tweede hypotheek – waarop niets wordt ontvangen – en een pandrecht op roerende zaken, waarop de pandhouder een bedrag van € 4.000 heeft ontvangen (de opbrengst, verminderd met een boedelbijdrage van € 1.000); onduidelijk is wat de hoogte van de vordering van deze pandhouder was. De vorderingen van de preferente schuldeisers belopen € 172.675,97, bijna volledig verschuldigd aan de fiscus en het UWV. De concurrente vorderingen belopen € 585.607,99, waarin evenwel ook de volledige vordering van de bank lijkt te zijn opgenomen. Het 'mkb-deel' belooft € 213.390,99. Een aantal schuldeisers beroept zich op een eigendomsvoorbehoud en wordt in de gelegenheid gesteld de spullen op te halen. Het faillissement eindigt in een vereenvoudigde afwikkeling waarbij in totaal € 43.412,11 aan de preferente schuldeisers wordt uitgekeerd: 25,2 procent.

### Bedrijf J

De vennootschap is werkzaam in de kledingbranche, van ontwerp tot retail. Aan het faillissement gaat een surseance van betaling vooraf. De onderneming wordt enige tijd voortgezet teneinde een doorstart te realiseren. Van die doorstart komt het uiteindelijk niet. De vennootschap wordt gefinancierd door een aan de aandeelhouders gelieerde partij met een vordering van € 464.059 die was gecureerd door een pandrecht. Daarop is circa € 220.000 geïncasseerd. Afgesproken is dat de pandhouder de restantvordering (€ 250.000) niet indient in het faillissement. De concurrente schuldenlast belooft € 183.148,19, waarvan 'mkb' € 80.086,45. In het kader van de voortzetting wordt € 113.216,67 aan een aantal leveranciers voldaan wegens verkopen van onder eigendomsvoorbehoud geleverde goederen gedurende faillissement; de leveranciers laten een bedrag ad € 300.000 van hun vordering varen.

## 2.5 Korte bespreking

In de tien faillissementen uit het diepte-onderzoek is het uitkeringspercentage aan de concurrente schuldeisers 7,9 procent, waar het onderzoek in de honderd faillissementen een

## De positie van concurrente schuldeisers in faillissement

---

gemiddelde uitkering van 0,1 procent liet zien. Het zij hier herhaald dat geen van deze percentages representatief zijn. Verder blijkt dat in zes van de tien faillissementen de ondernemingen bancair zijn gefinancierd en in twee gevallen door middel van een niet geseceerde aandelhouderslening. In één geval betrof het geseceerde financiering door een aan de aandeelhouder gelieerde partij. In zeven faillissementen was sprake van een eigendomsvoorbehoud dat soms is betwist en soms is ingewilligd door de curator. Het is niet gelukt om in alle faillissementen waarin een beroep op een eigendomsvoorbehoud is aanvaard te achterhalen hoeveel waarde de desbetreffende schuldeisers hebben ontvangen en in hoeverre de concurrente schuldenlast daardoor is afgenomen. Het is wel helder dat eigendomsvoorbehouden worden uitgeoefend en leiden tot een verrekening met de boedel. De aanwezigheid van een eigendomsvoorbehoud leidt er kortom toe dat deze schuldeisers – ook als zij tot het mkb behoren – een hogere waarde ontvangen dan een ‘gewone’ concurrente schuldeiser.

### **2.6 Conclusie**

In dit hoofdstuk is aan de hand van een kwantitatief onderzoek ingegaan op de vraag wat de huidige positie is van concurrente (mkb-)schuldeisers in faillissement. Het onderzoek betrof de bestudering van honderd willekeurige en tien typische faillissementen. In de honderd willekeurige faillissementen ontvingen concurrente schuldeisers 0,1 procent uitkering op hun vorderingen en in de typische faillissementen bedroeg het uitkeringspercentage aan de concurrenten 7,9 procent. Deze cijfers zijn gelet op de omvang en de beperkingen van het onderzoek niet representatief, maar geven een ruw beeld van de stand van zaken. Onder voorbehoud van dezelfde beperkingen vloeit uit de onderzoeken verder voort dat 74,4 procent van de concurrente schuldeisers in de tien typische faillissementen voldoet aan de criteria van de mkb-definitie uit art. 374 lid 2 Fw.

## 3 Maatregelen ter verbetering van de positie van concurrente schuldeisers

### 3.1 Inleiding

In dit hoofdstuk doen wij verslag van de verschillende methoden die in internationaal verband worden gehanteerd om de positie van concurrente schuldeisers te verbeteren, althans die daarmee wel in verband worden gebracht. Achtereenvolgens komen aan de orde de verplichte boedelbijdrage in Duitsland, de zogeheten ‘prescribed part’ in het Verenigd Koninkrijk en de regeling van de aandeelhoudersleningen in Duitsland en Oostenrijk. Steeds wordt daarbij, waar toepasselijk, ingegaan op de betekenis van die maatregelen voor de positie van concurrente schuldeisers naar Nederlands recht.

### 3.2 Duitsland: verplichte boedelbijdrage

In de jaren negentig van de vorige eeuw is het Duitse insolventierecht grondig herzien met de huidige *Insolvenzordnung* als resultaat. Een belangrijke innovatie was dat de bevoegdheid in zekerheid gegeven goederen te gelde te maken in handen van de *Insolvenzverwalter* werd gelegd, althans in sommige gevallen. Dat is het geval wat betreft zaken waarop een *Absonderungsrecht* rust en die de *Insolvenzverwalter* in zijn macht heeft, alsmede vorderingen die tot zekerheid zijn overgedragen.<sup>10</sup> De opbrengst dient hij ‘unverzüglich’ aan de zekerheidsgerechtigde af te dragen, maar nadat deze is verminderd met de kosten van vaststelling van diens recht en executiekosten.<sup>11</sup> Die kosten belopen in beginsel forfaitair vier respectievelijk vijf procent, maar ingeval de werkelijke executiekosten aanzienlijk hoger of lager liggen dan vijf procent, worden deze gehanteerd.<sup>12</sup> De percentages sluiten aan bij wat vóór de huidige *Insolvenzordnung* al op vrijwillige basis werd overeengekomen.<sup>13</sup>

Deze bijdrageplicht is er niet op gericht de positie van concurrente schuldeisers te verbeteren. In de uitvoerige discussie die aan de invoering van de huidige regeling voorafging is wel sprake geweest van een afdrachtverplichting van 25 procent van de opbrengst om de kansen op een uitkering voor de ongesecureerde schuldeisers te verbeteren, maar de wetgever heeft deze ‘Umverteilung’ niet overgenomen.<sup>14</sup> Het gaat er in de uiteindelijke regeling slechts om de kosten van vaststelling en executie van het zekerheidsrecht voor rekening van de zekerheidsgerechtigde te brengen. Geen herverdeling dus, maar slechts het ‘Prinzip der Kostenverursachung’ en ‘Verteilungsgerechtigkeit’.<sup>15</sup>

Kredietgevers kunnen zich overigens indekken tegen deze doorbelasting door de zogenaamde ‘Übersicherung’: door een buffer in te bouwen tussen de hoogte van het verstrekte krediet en de waarde van het onderpand, kan er na de afdracht aan de boedel nog voldoende over zijn om zich volledig te voldoen.<sup>16</sup>

Tegen de regeling zijn destijds bedenkingen geuit van de zijde van de kredietverstrekkers. Zij zou de waarde van zekerheden uithollen en de kredietverstrekking aan de middenstand bemoeilijken.<sup>17</sup> De vrees heeft zich evenwel niet verwerkelijkt.<sup>18</sup>

Een andere innovatie is dat alle *Konkursvorrechte*, inclusief dat van de fiscus, zijn afgeschaft. De rangorde in het toenmalige § 61 *Konkursordnung* is geschrapt, alle ‘Insolvenzgläubiger’ ex

---

<sup>10</sup> § 166 Abs. 1 resp. § 166 Abs. 2 InsO, met een aantal uitzonderingen in het derde lid.

<sup>11</sup> § 170 en § 171 InsO.

<sup>12</sup> Volledigheidshalve zij opgemerkt dat ook de eventueel verschuldigde omzetbelasting in mindering op de opbrengst kan worden gebracht.

<sup>13</sup> MüKoInsO/Kern InsO § 170 Rn. 6.

<sup>14</sup> MüKoInsO/Kern InsO § 170 Rn. 11-12 en Uhlenbruck/Brinkmann InsO § 171 Rn. 2.

<sup>15</sup> MüKoInsO/Kern InsO § 170 Rn. 5. Zie ook Uhlenbruck/Brinkmann InsO § 170, Rn. 1.

<sup>16</sup> MüKoInsO/Kern InsO § 170 Rn. 5 en Uhlenbruck/Brinkmann InsO § 170, Rn. 2.

<sup>17</sup> MüKoInsO/Kern InsO § 170 Rn. 7 en Uhlenbruck/Brinkmann InsO § 171, Rn. 2.

<sup>18</sup> Zie naast de zojuist genoemde vindplaatsen Diederich Eckardt, ‘Die Ausübung von Mobiliarsicherheiten in der Unternehmenskrise’, ZIP 1999, p. 1734.

## De positie van concurrente schuldeisers in faillissement

---

§ 38 *InsO* staan op gelijke voet, al kent § 39 *InsO* wel de figuur van de ‘nachrangige Insolvenzgläubiger’ – bijvoorbeeld van gedurende de *Insolvenz* vervallen rentevorderingen – die eerst aan de beurt komen als alle ‘gewone’ schuldeisers zijn voldaan en van leningen die aandeelhouders aan de schuldenaar hebben verschaft (zie daarover nader par. 3.9.2.2). Wel zijn bepaalde aanspraken van werknemers vanaf de invoering van de *Insolvenzordnung* in een voordelige positie geplaatst; niet door hun een voorrecht toe te kennen maar een boedelvordering.<sup>19</sup> Voorts wordt erop gewezen dat sinds de invoering sluipenderwijs sommige schuldeisers, veelal financiële instellingen, via specifieke wetgeving weer in een bijzondere positie zijn gebracht.<sup>20</sup>

### 3.3 Verenigd Koninkrijk: ‘prescribed part’

#### 3.3.1 De (aanloop naar de) afdrachtsregeling in s. 176A Insolvency Act 1986

In het Verenigd Koninkrijk is vanaf de jaren 80 van de vorige eeuw gediscussieerd over de verhaalspositie van ‘unsecured creditors’.<sup>21</sup> Hoewel de term ‘unsecured creditors’ naar Nederlandsrechtelijke begrippen meer omvat dan concurrente schuldeisers – ook schuldeisers met een voorrecht zijn immers ongesecureerd – zag de discussie in het Verenigd Koninkrijk over ‘unsecured creditors’ nadrukkelijk wel op de concurrente schuldeisers die geen enkele vorm van voorrang hebben bij de verdeling van het vermogen van de schuldenaar in geval van insolventie. De discussie spitste zich toe op een afdrachtsverplichting voor de ‘floating charge’-houder, omdat de ‘floating charge’, hoewel erkend als een belangrijk financieringsinstrument, ook gezien werd als een zekerheidsrecht dat ‘[was] capable of real injustice’.<sup>22</sup> Een ‘floating charge’ is een generaal zekerheidsrecht dat gevestigd is op alle bestaande en toekomstige goederen van de schuldenaar. Het zekerheidsrecht stelt de schuldenaar in staat om tot het moment van de zogeheten ‘crystallization’ – doorgaans de betalingsonmacht van de schuldenaar – de onder het zekerheidsverband vallende goederen te gebruiken, verbruiken en vervreemden binnen het kader van de normale bedrijfsuitoefening.<sup>23</sup> De ‘floating charge’-houder heeft een ruime zekerheidspositie en hoeft alleen schuldeisers met een voorrecht voor zich te dulden. De commissie die onder leiding van Sir Kenneth Cork was ingesteld om aanbevelingen te doen voor een herziening van het insolventierecht erkende in haar in 1982 verschenen rapport de noodzaak ‘to redress the balance somewhat in favour of the general body of creditors’.<sup>24</sup> Aanvankelijk werd een ‘carve-out’-regeling geopperd op grond waarvan houders van een ‘floating charge’ tien procent van de opbrengst van de aan hen in zekerheid gegeven goederen moesten afstaan aan een fonds ten behoeve van de concurrente schuldeisers.<sup>25</sup> Dit voorstel oogstte veel kritiek vanuit de financieringspraktijk, die met name betrekking had op de verwachte nadelige effecten op de kredietverlening en de omstandigheid dat met het optuigen van een dergelijk fonds kostbare tijd zou zijn gemoeid hetgeen een doorstart van de noodlijdende onderneming zou bemoeilijken.<sup>26</sup> Het voorstel werd uiteindelijk niet overgenomen, onder meer op de grond dat het geen voordeel voor de concurrente schuldeisers zou opleveren, omdat financiers hun toevlucht zouden zoeken tot andere vormen van zekerheid,

—

<sup>19</sup> § 123 *InsO*.

<sup>20</sup> Rolf Stürner, ‘Der Abschied von der „klassenlosen“ Insolvenz’, *NZI* 2005, 597 en Gerhard Pape & Wilhelm Uhlenbruch, ‘30 Jahre Insolvenzrechtsreform für die Katz?’, *ZIP* 2005, 417.

<sup>21</sup> Het startschot vormde het rapport van de ‘Review Committee on Insolvency Law and Practice (Chairman Sir Kenneth Cork)’. Zie *Report of the Review Committee*, London: Her Majesty’s Stationery Office 1982.

<sup>22</sup> *Review Committee on Insolvency Law and Practice (Chairman Sir Kenneth Cork)*, *Report of the Review Committee*, London: Her Majesty’s Stationery Office 1982, p. 336.

<sup>23</sup> Uit de standaarduitspraak *Re Yorkshire Woolcombers Association* [1904] AC 355 blijkt dat de drie kenmerkende aspecten van een ‘floating charge’ zijn dat deze: (i) de bestaande en toekomstige goederen bestrijkt; (ii) een steeds wisselend object heeft; en (iii) de vrijheid geeft aan de zekerheidsgever om de goederen te bezwaren en vervreemden tot het moment dat de ‘crystallization’ intreedt.

<sup>24</sup> *Review Committee on Insolvency Law and Practice (Chairman Sir Kenneth Cork)*, *Report of the Review Committee*, London: Her Majesty’s Stationery Office 1982, p. 336.

<sup>25</sup> *Review Committee on Insolvency Law and Practice (Chairman Sir Kenneth Cork)*, *Report of the Review Committee*, London: Her Majesty’s Stationery Office 1982, p. 319-324, 344-347 en 336.

<sup>26</sup> B.G. Carruthers en T.C. Halliday, *Rescuing Business: The Making of Corporate Bankruptcy Law in England and the United States*, Oxford: Clarendon Press 1998, p. 201-203 en 344.

## De positie van concurrente schuldeisers in faillissement

---

zoals de ‘fixed charge’<sup>27</sup> waarvoor de voorgestelde afdrachtsverplichting niet gold.<sup>28</sup> Opvallend genoeg stond dit argument niet in de weg aan de introductie van de afdrachtsregeling die als onderdeel van de Enterprise Act 2002 op 15 september 2003 werd ingevoerd.

S. 176a Insolvency Act 1986 bevat met betrekking tot ‘floating charges’ die na 15 september 2003 zijn gevestigd een afdrachtsverplichting voor de houders van dat zekerheidsrecht in geval van ‘liquidation’, ‘administration’ of wanneer een ‘administrative receiver’<sup>29</sup> is aangesteld. Op grond hiervan dient een deel van de opbrengst van de onder een ‘floating charge’ vallende goederen te worden ondergebracht in een zogeheten ‘ring fenced fund’. Dit betreft een van de boedel afgescheiden vermogen dat bestemd is voor uitkering aan concurrente schuldeisers.<sup>30</sup> In de Prescribed Part Order zijn de concrete afdrachtspercentages vastgelegd.<sup>31</sup> Volgens de eerste hiertoe ingevoerde Order waren de percentages als volgt ingevuld.<sup>32</sup> Indien de netto-opbrengst van de goederen lager dan £ 10.000 is, dan bedraagt het percentage dat hiervan moet worden ingehouden ten behoeve van de concurrente schuldeisers 50 procent. Voor zover de netto-opbrengst hoger is dan £ 10.000 dient 50 procent over de £ 10.000 te worden ingehouden en 20 procent over het resterende bedrag met evenwel een maximumafdracht van £ 600.000 pond. De maximumafdracht is recentelijk verhoogd naar £ 800.000 in de hernieuwde Prescribed Part Amendment Order die per 6 april 2021 is ingetreden.<sup>33</sup> De regering geeft daarbij aan te onderkennen dat het loslaten van de limiet aan de afdracht de kredietverlening in negatieve zin zal aantasten.<sup>34</sup> De verhoging van de maximale afdracht is veeleer ingegeven door de wens om de concurrente schuldeisers (met inbegrip van leveranciers) een handreiking te doen met het oog op de inflatie.<sup>35</sup> De regering vermeldt dat sinds de invoering van de ‘prescribed part’ in 2003 slechts in enkele gevallen het maximumbedrag is afgedragen aan het fonds en toepassing van het maximumbedrag uitzondering zal zijn.<sup>36</sup>

De rechter kan op verzoek van de ‘liquidator’, ‘administrator’ of ‘receiver’ beslissen dat geen ‘ring fenced fund’ hoeft te worden opgezet indien de kosten die ermee gemoeid zijn niet in verhouding staan tot de opbrengsten ervan.<sup>37</sup> De ‘floating charge’-houder is met betrekking tot het gedeelte van zijn vordering dat onvoldaan blijft na afdracht aan het ‘ring fenced fund’ en tegeldemaking van de ‘floating charge’ overigens achtergesteld bij de concurrente schuldeisers met dien verstande dat hij pas een uitkering mag ontvangen indien alle concurrente schuldeisers volledig zijn voldaan.<sup>38</sup>

### *De beleidsmatige achtergrond van de afdrachtsregeling*

De aanvankelijke kritiek (vanuit de financieringspraktijk) op de introductie van een afdrachtsregeling werd, zo zou kunnen worden betoogd, op twee manieren ondervangen. Er werd, zoals hiervoor gesteld, een algemene limiet gesteld aan de totale omvang van de afdrachtsverplichting. Op die manier zou in faillissementen waarin grote opbrengsten worden

<sup>27</sup> Een ‘fixed charge’ rust op bepaalde goederen (en niet, zoals een ‘floating charge’, op een algemeenheid van goederen).

<sup>28</sup> A Revised Framework for Insolvency Law, White Paper 1984, Cmnd 9175, p. 16-18.

<sup>29</sup> Zekerheidsgerechtigden kunnen een ‘receiver’ aanwijzen die tot taak heeft de in zekerheid gegeven goederen te executeren. In de hiervoor genoemde Enterprise Act wordt de ‘floating charge’-houder hiervan uitgezonderd.

<sup>30</sup> Het fonds is aldus geen onderdeel van de boedel. R.M. Goode, Principles of Corporate Insolvency Law, London: Sweet & Maxwell/Thomson Reuters 2011, p. 210-211.

<sup>31</sup> Op grond van S. 176a lid 8 en 9 Insolvency Act 1986 komt de ‘order’ tot stand door middel van een ‘statutory instrument’ en is deze afkomstig van de ‘Secretary of State’.

<sup>32</sup> The Insolvency Act 1986 (Prescribed Part) Order 2003, SI 2003/2097.

<sup>33</sup> Insolvency Act 1986 (Prescribed Part) (Amendment) Order 2020.

<sup>34</sup> DBEIS, Insolvency and Corporate Governance – Government Response, paragraaf 1.84.

<sup>35</sup> DBEIS, Insolvency and Corporate Governance – Government Response, paragraaf 1.84.

<sup>36</sup> DBEIS, Insolvency and Corporate Governance – Government Response, paragraaf 1.84.

<sup>37</sup> Zie S. 176A lid 3 sub b Insolvency Act 1986. De rechter mag niet te snel daartoe overgaan. De omstandigheid dat de omvang van de uitkering aan de individuele concurrente schuldeisers gering is, is geen grond hiervoor. Zie Re Hydroserve Ltd [2007] B.C.C. 175; Re Courts plc [2008] B.C.C. 917; Re International Sections Ltd [2009] B.C.C. 574 en Re QMD Hotels Ltd [2010] C.S.O.H. 168. Wel mag rekening worden gehouden met de omvang van de uitkering aan de concurrente schuldeisers als geheel: Joint Administrators of Castlebridge Plant Ltd, Noters [2015] C.S.O.H. 165 bij nrs. 12–16.

<sup>38</sup> Dit volgt uit Re Permacell Finesse Ltd [2008] B.C.C. 208 en Re Airbase Services (UK) Ltd [2008] B.C.C. 208.

## De positie van concurrente schuldeisers in faillissement

---

gerealiseerd, de afdracht beperkt zijn tot een maximumbedrag. Bovendien werd in de literatuur benadrukt dat de introductie van een afdrachtsverplichting een neutraal effect zou hebben op de verhaalspositie van de ‘floating charge’-houder, omdat tegelijk met de afdrachtsverplichting het voorrecht van de fiscus werd afgeschaft.<sup>39</sup> Aangezien de fiscus vóór de Enterprise Act in rang voor de ‘floating charge’-houder kwam, zou met een afdrachtsverplichting worden voorkomen dat laatstgenoemde de vruchten zou plukken van de afschaffing van het fiscale voorrecht. Hij zou er ook niet op achteruit gaan omdat de omvang van de afdracht in de Prescribed Part Order afgesteld was op de ‘vrijgekomen’ baten die oorspronkelijk aan de fiscus toevielen.<sup>40</sup>

In wezen betrof de afdrachtsverplichting in de gedachte van de Engelse wetgever derhalve geen herwaardering van de verhouding tussen de ‘floating charge’-houder en de concurrente schuldeisers, maar een allocatie van de gelden die zouden vrijkomen door de afschaffing van de fiscale preferentie aan de concurrente schuldeisers. De fiscus degradeerde bij de invoering van de Enterprise Act tot een concurrente schuldeiser en kon volgens de regeling als zodanig opkomen bij de verdeling van de ‘prescribed part’. Des te opvallender is het dat per 1 december 2020 de Engelse wetgever de preferente positie van de fiscus voor bepaalde typen belastingschulden heeft hersteld.<sup>41</sup> Die preferentie geldt ook voor ‘floating charges’ die vóór 1 december 2020 zijn gevestigd. Dat betekent dat onder het huidige recht uit de opbrengst van de goederen die onder een ‘floating charge’ vallen eerst de fiscus dient te worden voldaan voordat een ‘prescribed part’ kan worden samengesteld voor de concurrente schuldeisers. Omdat geen limiet is gesteld aan de omvang van de preferentie van de fiscus, leeft in de literatuur de verwachting dat dit van invloed zal zijn op de uitkeringspercentages aan de concurrente schuldeisers onder de ‘prescribed part’.<sup>42</sup>

### *Resultaten steekproef toepassing ‘prescribed part’*

Uit een steekproef die in 2019 is gepubliceerd, blijkt dat in 13 procent van de faillissementen die zich ervoor lenen gebruik is gemaakt van het ‘ring fenced fund’.<sup>43</sup> Dat heeft geleid tot een uitkeringspercentage van rond de 6 procent voor concurrente crediteuren.<sup>44</sup> De gemiddelde omvang van de concurrente vorderingen in de bestudeerde zaken bedroeg £ 4.390.737.<sup>45</sup> Die uitkering lijkt nagenoeg uitsluitend te volgen uit middelen die zijn afgezonderd ten behoeve van de ‘prescribed part’.<sup>46</sup> Er wordt geconcludeerd dat het effect van de ‘prescribed part’ op de uitkering aan individuele concurrente crediteuren marginaal is. Hiervoor worden enkele redenen gegeven. Eén van de redenen voor een laag uitkeringspercentage betreft de omvang van de kosten voor het opzetten van het fonds.<sup>47</sup> De kosten hiervan dienen te worden voldaan uit de gelden die beschikbaar zijn voor het fonds,<sup>48</sup> hetgeen ertoe leidt dat in faillissementen en andere insolventieprocedures waarin de curator te maken krijgt met grote aantallen concurrente schuldeisers en bijbehorende administratieve kosten er minder overblijft voor uitdeling. Een andere reden die in de literatuur wordt genoemd, hangt samen met de definitie van ‘company’s net-property’ waaruit op grond van s. 176A lid 1(a) Insolvency Act 1986 de ‘prescribed part’ dient te worden afgezonderd.<sup>49</sup> Volgens s. 176A lid 6 Insolvency Act 1986 dient onder

<sup>39</sup> R.M. Goode, *Principles of Corporate Insolvency Law*, London: Sweet & Maxwell/Thomson Reuters 2011, p. 210.

<sup>40</sup> A Second Chance for Insolvency, White Paper 2001, Foreword, p. 21 en p. 62, te raadplegen via [www.insolvency.gov.uk/cwp/cm5234.pdf](http://www.insolvency.gov.uk/cwp/cm5234.pdf).

<sup>41</sup> Finance Act 2020.

<sup>42</sup> K. Akintola, ‘The prescribed part for unsecured creditors: a further review’, *Insolvency Intelligence* 2019, 32 (2), p. 70.

<sup>43</sup> K. Akintola, ‘The prescribed part for unsecured creditors: a further review’, *Insolvency Intelligence* 2019, 32 (2), p. 68-69.

<sup>44</sup> K. Akintola, ‘The prescribed part for unsecured creditors: a further review’, *Insolvency Intelligence* 2019, 32 (2), p. 68.

<sup>45</sup> De auteur vermeldt dat het gemiddelde wordt opgehoogd door een uitzonderlijk geval waarin een crediteur een uitkering van honderd procent ontving op een vordering van £ 823. Indien dit geval wordt weggelaten, komt het gemiddelde uitkeringspercentage in de onderzochte faillissementen en andere insolventieprocedures uit op vier procent. K. Akintola, ‘The prescribed part for unsecured creditors: a further review’, *Insolvency Intelligence* 2019, 32 (2), p. 69.

<sup>46</sup> K. Akintola, ‘The prescribed part for unsecured creditors: a further review’, *Insolvency Intelligence* 2019, 32 (2), p. 69. Deze conclusie is ook te lezen in het rapport van de Law Commission, *Consumer Prepayments on Retailer Insolvency* (HMSO), dat in 2016 is verschenen. Zie LawCom. No.368, HC Paper No.543, paragraaf 8.29.

<sup>47</sup> K. Akintola, ‘The prescribed part for unsecured creditors: a pithy review’, *Insolvency Intelligence* 2017, 30(4), p. 57.

<sup>48</sup> Zie de opmerking van HHJ Purle QC in *Re International Sections Ltd* [2009] EWHC 137 (Ch); [2009] B.C.C. 574 at [16].

<sup>49</sup> K. Akintola, ‘The prescribed part for unsecured creditors: a further review’, *Insolvency Intelligence* 2019, 32 (2), p. 70.

## De positie van concurrente schuldeisers in faillissement

---

'company's net-property' te worden verstaan 'the amount of its property which would, but for this section, be available for satisfaction of claims of holders of debentures secured by, or holders of, any floating charge created by the company'. Omdat alleen de onder een 'floating charge' vallende zekerheden mogen worden aangewend voor de samenstelling van een 'prescribed part', lijken financiers hun vorderingen door middel van andere zekerheidsinstrumenten af te dekken. Dat lijkt ook te verklaren waarom het maximumbedrag van de afdracht sinds de invoering van afdrachtsverplichting in 2003 slechts in enkele gevallen als 'prescribed part' is afgezonderd.

### 3.4 Afdrachtsvoorstellen in Nederland

De positie van concurrente schuldeisers in faillissement heeft ook in Nederland pennen in beweging gebracht.<sup>50</sup> Met name naar aanleiding van de uitbreiding van de mogelijkheden tot het vestigen van een pandrecht in de rechtspraak van de Hoge Raad is de aandacht gevestigd op de ontstane scheefgroei in de verhouding tussen de positie van zekerheidsgerechtigden en concurrente schuldeisers.<sup>51</sup> In de literatuur is met het oog op het herstel van het evenwicht door verschillende auteurs gepleit voor een afdrachtsregeling met betrekking tot zekerheidsgerechtigden met een separatistenpositie.<sup>52</sup> Voorstellen voor de exacte uitvoering bleven uit, maar de strekking van de voorgestelde regeling was dat separatisten een gedeelte van de opbrengst van de onder het zekerheidsverband vallende goederen zouden moeten afstaan aan de faillissementsboedel. Er zijn twee concrete voorstellen voor afdracht gedaan door respectievelijk de vereniging INSOLAD en de Nederlandse Vereniging van Banken. Omdat het voorstel van de Nederlandse Vereniging van Banken zag op een afdracht door zekerheidsgerechtigden ten behoeve van de fiscus,<sup>53</sup> zullen wij hier alleen het voorstel van INSOLAD bespreken. Dat voorstel ziet weliswaar ook niet direct op verbetering van de positie van concurrente schuldeisers, maar is potentieel verstrekkender.

Toen de Minister van Justitie aankondigde geen gevolg te geven aan het Voorontwerp Insolventierecht van de Commissie-Kortmann, werd INSOLAD uitgenodigd voorstellen te doen tot verbetering van het faillissementsrecht.<sup>54</sup> In 2012 maakte de commissie-INSOLAD haar voorstellen tot wijziging van het faillissementsrecht bekend. Onder het kopje 'Separatisten en fiscus' volgt in de brief een voorstel dat tot doel heeft om de afwikkeling van de aanspraken van de zekerheidsgerechtigden en de fiscus in alle faillissementen te uniformeren.<sup>55</sup> De reden voor deze aanpassing is volgens INSOLAD het gegeven dat de verdeling van de opbrengst in faillissement afhankelijk is van de omstandigheid of het de zekerheidsgerechtigden zijn die gebruikmakend van hun separatistenpositie het onderpand executeren of de curator. In het eerstgenoemde geval blijven de zekerheidsgerechtigden buiten de omslag van de faillissementskosten en in het tweede geval moeten zij daarin meedelen. Aangezien de omvang van de faillissementskosten als gevolg van rechtsonwikkelingen is toegenomen en de curator daarnaast in toenemende mate lege boedels aantreft door uitbreiding van de mogelijkheden om een pandrecht te vestigen op de bedrijfsactiva, kunnen grote verschillen bestaan tussen de genoemde wijzen van afwikkeling. Het gevolg daarvan is volgens INSOLAD dat de curator voor zijn inkomsten veelal afhankelijk is van het bodemvoorrecht van de fiscus, omdat dit recht voor het pandrecht gaat met betrekking tot bodemzaken en de curator op grond van art. 57 lid 3 Fw afdracht kan vorderen van de pandhouder. INSOLAD pleit voor afschaffing van het bodemrecht

—  
<sup>50</sup> Zie A.M. Mennens, 'Over het verdelen van de taart in faillissement door middel van carve-out regelingen', *TvI* 2013/38 voor een overzicht van de discussie. In de meer recente discussie kunnen worden genoemd het afscheidscollège van S.C.J.J. Kortmann, 'Het faillissement, een paradijs voor banken' en de oratie van R.J. de Weijs, 'Wanorde? Hoe het faillissementsrecht zich tegen schuldeisers dreigt te keren', *Ondernemingsrecht* 2016/123.

<sup>51</sup> Conclusie A-G Timmermans voor HR 1 februari 2013, *JOR* 2013/155 (Van Leuveren/ING), onder 3.44-3.49.

<sup>52</sup> Zie P.M. Veder, 'Verpanding made easy', *AA* 2012, p. 460 en T.H.D. Struycken, 'Dagelijkse bulkverpanding door middel van een verzamelakte', in: *Bancaire zekerheid (Liber amicorum mr. J.H.S.G.K. Timmermans)*, Serie Onderneming en Recht, Deel 58, Deventer: Kluwer 2010, p. 327.

<sup>53</sup> Nederlandse Vereniging van Banken, *Position Paper Wet Wijziging Bodem(voor)recht*, 7 oktober 2021.

<sup>54</sup> *Kamerstukken II* 2010/11, Aanhangsel van de Handelingen nr. 2014, p. 1-3.

<sup>55</sup> Commissie INSOLAD: *Voorstellen wijziging Faillissementswet*, 13 december 2012, p. 7.



## De positie van concurrente schuldeisers in faillissement

---

van de fiscus. In het verlengde hiervan wordt een voorstel gedaan voor een nieuw art. 57 lid 5 en 6 Fw dat als volgt luidt:

‘Lid 5

Indien de pand- of hypotheekhouder het verpande of verhypothekeerde goed te gelde maakt, dient hij van de opbrengst van het goed, na aftrek van in redelijkheid gemaakte kosten alsmede hetgeen hij verschuldigd is aan de curator op de voet van lid 3, aan de curator een gedeelte af te dragen alsmede het bedrag dat de curator aan omzetbelasting verschuldigd is ter zake van de executie. Het aan de curator af te dragen gedeelte van de opbrengst wordt berekend aan de hand van de totale opbrengst van de tot zekerheid strekkende onroerende zaken en daarop rustende beperkte rechten dan wel de overige tot zekerheid strekkende goederen van de gefailleerde in evenredigheid met het aandeel van de opbrengst daarin, zodanig dat de curator ten behoeve van de boedel de volgende percentages ontvangt.

-

Voor onroerende zaken en daarop rustende beperkte rechten, bij een totale opbrengst tot EUR 500.000 [...]% ; over het meerdere tot EUR 2.500.000 [...]% ; over het meerdere [...].

-

Voor overige goederen, bij een totale opbrengst tot EUR 200.000 [...], over het meerdere tot EUR 1.000.000 [...]; over het meerdere [...].

Lid 6

Het vorige lid is van overeenkomstige toepassing op andere vormen van zakelijke zekerheid waarbij het goed dient als verhaalsobject van de zekerheidscrediteur’.

De kern van de voorgestelde bepalingen is dat de boedel steeds een deel van de opbrengst van verpande of verhypothekeerde goederen ontvangt, ongeacht de wijze van uitwinning. De precieze afdrachtpersentages zouden bij nadere regeling moeten worden bepaald. Op deze manier wordt volgens INSOLAD bewerkstelligd dat de verhaalspositie van zekerheidsgerechtigden en de fiscus niet meer afhangt van specifieke omstandigheden, zoals de aard van het onderpand en de aanwezigheid ervan op de bodem van de schuldenaar.<sup>56</sup> De afschaffing van het bodemrecht zorgt in de gedachtegang van INSOLAD niet voor een achteruitgang van de verhaalspositie van de fiscus, omdat zekerheidsgerechtigden steeds een gedeelte van de opbrengst van de in zekerheid gegeven goederen moeten afdragen aan de boedel waaruit de fiscus op grond van zijn algemene voorrecht met voorrang boven de (meeste) andere schuldeisers dient te worden voldaan.<sup>57</sup> Dit is tevens de reden waarom in de literatuur is betwijfeld of dit voorstel een wezenlijke vooruitgang betekent voor de positie van concurrente schuldeisers, nog afgezien van de onduidelijkheid omtrent de vraag of het INSOLAD-voorstel dat beoogt.<sup>58</sup> Hoewel binnen de voorgestelde regeling zekerheidsgerechtigden gehouden zijn een gedeelte van de opbrengst van alle verpande en verhypothekeerde goederen af te dragen en niet slechts die van bodemzaken én volgens het voorgestelde lid 6 ook schuldeisers met een vordering uit hoofde van financial lease een afdrachtsverplichting zouden hebben, is twijfelachtig of de eventueel hiermee te genereren extra inkomsten voor de boedel de uitkeringspercentages van concurrente schuldeisers wezenlijk zullen verhogen. Dat houdt, als gezegd, verband met het algemene voorrecht van de fiscus en met de omstandigheid dat boedelschulden – zoals het salaris van de curator – nog voorafgaand hieraan dienen te worden voldaan.

### **3.5 Uitkering 20% aan concurrente schuldeisers die mkb zijn en ofwel leverancier zijn ofwel een vordering uit onrechtmatige daad hebben**

In de Whoa is bij amendement een bepaling ingevoerd die tot doel heeft een minimumuitkering van 20% te verzekeren aan concurrente schuldeisers die, kort gezegd, tot het mkb behoren,

—

<sup>56</sup> Commissie INSOLAD: Voorstellen wijziging Faillissementswet, 13 december 2012, p. 6-7.

<sup>57</sup> Commissie INSOLAD: Voorstellen wijziging Faillissementswet, 13 december 2012, p. 7

<sup>58</sup> A.M. Mennens, ‘Over het verdelen van de taart in faillissement door middel van carve-out regelingen’, *TvI* 2013/38, paragraaf 3.4.

## De positie van concurrente schuldeisers in faillissement

---

behoudens de aanwezigheid van een zwaarwegende grond.<sup>59</sup> De bepaling is vormgegeven als een weigeringsgrond voor homologatie waarop een schuldeiser een beroep mag doen indien zowel hij als de klasse waartoe hij behoort niet heeft ingestemd met het akkoord (art. 384 lid 4 sub a Fw). In art. 374 lid 2 Fw is neergelegd welke schuldeisers een beroep kunnen doen op deze weigeringsgrond. Het gaat om schuldeisers met een vordering uit geleverde goederen of diensten of een onrechtmatige daad die binnen het jaarrekeningregime van ofwel art. 2:395a BW ofwel art. 2:396 BW vallen of een onderneming drijven waar minder dan vijftig personen werkzaam zijn.

Uit de totstandkomingsgeschiedenis van deze 20%-regel blijkt dat hij ertoe strekt waarde toe te delen aan concurrente schuldeisers, zelfs als hun op grond van de regels van de rangorde – die behoudens redelijke gronden ook van toepassing zijn in de Whoa<sup>60</sup> – geen waarde zou toekomen.<sup>61</sup> In de literatuur is opgemerkt dat hierachter een gedachte van verdelende rechtvaardigheid schuil gaat.<sup>62</sup> In verhouding tot de beroerde ‘recovery rates’ van de concurrente schuldeisers zouden ‘de banken’ te veel krijgen, zo kan de gedachtegang van de indieners van het amendement worden begrepen. Ten laste van wie de verschuiving van de waardetoeiding moet plaatsvinden, blijkt niet uit (de geschiedenis van) de Whoa.<sup>63</sup> Eerder heeft Verstijlen de aandacht gevestigd op de verhouding tussen de 20%-regel en de regel dat de rangorde, behoudens een redelijke grond, moet worden gehandhaafd bij de verdeling van de reorganisatiewaarde in de Whoa.<sup>64</sup> Uit de Whoa blijkt niet bij wie de middelen moeten worden weggehaald om de concurrente mkb-schuldeisers en schuldeisers met een vordering uit onrechtmatige daad een minimumuitkering van twintig procent te verzekeren indien onvoldoende waarde aanwezig is om alle schuldeisers te voldoen. De schuldeisers die niet onder de 20%-regel vallen en onderverdeeld zijn in klassen, zullen er onderling moeten zien uit te komen, waarbij, zo merkt Verstijlen op, de hoger gerangschikte schuldeisers kunnen betogen dat op grond van de rangorderegels zij als eerste moeten worden ontzien.

In de literatuur is kritiek geuit op de 20%-regel in de Whoa die gedeeltelijk samenhangt met de positie van de desbetreffende concurrente schuldeisers in het faillissement. Indien zij in faillissement een concurrente positie hebben op grond van hun door de wetgever toegekende rang, waarom zou dan in de Whoa waarde moeten worden overgeheveld van hoger gerangschikte schuldeisers naar de lager gerangschikte concurrente schuldeisers?<sup>65</sup> De gedachte is dat schuldeisers indachtig de hun in faillissement toegekende rang hun contractuele positie kunnen bepalen tijdens de onderhandelingen met de schuldenaar. Schuldeisers met een hoge rang in faillissement nemen dan bijvoorbeeld genoegen met een lage rente, terwijl (concurrente) schuldeisers die laag gerangschikt zijn en een hoger risicoprofiel hebben dit kunnen compenseren met een hoge rente. Er is betoogd dat de ontstane verschillen in de verhaalspositie van de concurrente schuldeisers in de Whoa (onder de 20%-regel) en het faillissement afbreuk kunnen doen aan het bereiken van een Whoa-akkoord dat de meeste kans op succes heeft en de grootste waarde genereert.<sup>66</sup> De schuldeisers die in faillissement een hogere uitkering kunnen krijgen omdat daarin de 20%-regel niet geldt, zouden namelijk te snel het faillissement kunnen aanvragen met alle gevolgen van dien.

Deze kritiek zou voor een deel worden opgevangen indien de verhaalspositie van de schuldeisers die in aanmerking komen voor een minimumuitkering van twintig procent in de Whoa gelijkgetrokken wordt met hun verhaalspositie bij een vereffening in faillissement. Het strategische voordeel dat bepaalde schuldeisers in faillissement hebben, zou daarmee kunnen wegvallen. Hierbij past overigens wel een nuance die samenhangt met de aard van de twee procedures. In de Whoa vormt de 20%-regel een factor in het onderhandelingsproces over een herstructurering, waarbij de betrokken partijen ervoor kunnen kiezen de benodigde gelden op te

<sup>59</sup> Art. 384 lid 2 sub a Fw.

<sup>60</sup> Art. 384 lid 4, aanhef en onder b Fw.

<sup>61</sup> *Kamerstukken II 2019-20*, 35249, 25, p. 2.

<sup>62</sup> F.M.J. Verstijlen, ‘Whoa: omkering van waarden’, *NJB 2020/1718*, p. 1947.

<sup>63</sup> Zie F.M.J. Verstijlen, ‘Whoa: omkering van waarden’, *NJB 2020/1718*, p. 1947.

<sup>64</sup> F.M.J. Verstijlen, ‘Whoa: omkering van waarden’, *NJB 2020/1718*, p. 1946.

<sup>65</sup> N.W.A. Tollenaar, ‘Amendementen op de WHOA – tikkeltje onbesuisd’, *TvI 2020/23*, p. 156-157.

<sup>66</sup> F.M.J. Verstijlen, ‘Whoa: omkering van waarden’, *NJB 2020/1718*, p. 1951.

## De positie van concurrente schuldeisers in faillissement

---

geven of te financieren met toekomstige geldstromen van de schuldenaar, waardoor zij uiteindelijk niet slechter af zijn dan in faillissement. Met andere woorden, in de Whoa zou de 20%-uitkering aan de concurrente mkb-schuldeisers kunnen worden meegefinancierd door de overige schuldeisers of een nieuwe financier, indachtig de toekomstige verdien capaciteit van de schuldenaar. In faillissement zou een 20%-regel bij liquidatie louter een herverdeling zijn waarbij degenen die inleveren per definitie (en definitief) slechter af zijn dan volgens de normale rangregeling. Bovendien is de 20%-regel in de Whoa opgenomen als een weigeringsgrond voor homologatie waardoor de mogelijkheid bestaat dat de daartoe gerechtigde mkb-schuldeisers in het akkoordtraject bereid zijn genoeg te nemen met bijvoorbeeld tien procent uitkering, terwijl een 20%-regel in faillissement (in een liquidatie) een vaste herverdelingsregel wordt. Op grond van deze verschillen tussen de procedures zouden in theorie derhalve nog steeds strategische keuzes kunnen worden gemaakt door schuldeisers.

In breder verband kan gesteld worden dat de wetgever bij de invoering van het Burgerlijk Wetboek in 1992 een rangorde heeft gecreëerd op grond van een afweging van de belangen van de verschillende betrokkenen bij een faillissement.<sup>67</sup> Die rangorde is niet in beton gegoten. Maatschappelijke ontwikkelingen kunnen aanleiding zijn voor de wetgever om die rangorde te heroverwegen. Dat kan in verband met het faillissement, maar het is ook mogelijk – en wetsystematisch zuiverder – om die heroverweging te laten plaatsvinden in het kader van de verhaaltitel in Boek 3 van het BW. Het veelgehoorde bezwaar dat een aanpassing van de rangregeling ten nadele van de financier de kredietverlening zal aantasten, is daarbij één van de belangen, maar niet het enige waarmee rekening dient te worden gehouden.

### **3.6 Herijking van de positie van concurrente schuldeisers door middel van een afdrachtsregeling of de 20%-regel uit de Whoa**

#### **3.6.1 Afdrachtsregeling**

Zoals in paragraaf 3.2 hiervoor is uiteengezet, klinkt in de rechtsliteratuur al langer de roep om een herijking van de positie van concurrente schuldeisers in faillissement. Verschillende auteurs hebben zich uitgesproken voor een regeling waarbij zekerheidsgerechtigden zoals de pand- en hypotheekhouders een gedeelte van de opbrengst van de in zekerheid gegeven goederen moeten afdragen aan de boedel. Het is echter de vraag of een afdrachtsregeling in die zin een wezenlijke verbetering van de positie van concurrente schuldeisers zal betekenen. In de literatuur is eerder opgemerkt dat de daarmee gegenereerde extra inkomsten in de meeste faillissementen zullen moeten worden aangewend voor de voldoening van in de eerste plaats de boedelschulden en daarna de preferente schulden waarvan vorderingen van de fiscus een groot deel beslaan.<sup>68</sup> Een afdracht aan de boedel zal, met andere woorden, niet snel resulteren in hogere uitkeringspercentages voor de concurrente schuldeisers. Een regeling waarbij de afdracht wordt gereserveerd voor uitsluitend de concurrente (mkb-)schuldeisers zal meer perspectief bieden. Naar voorbeeld van de Engelse regel inzake de ‘prescribed part’ zou het afgedragen gedeelte door de curator kunnen worden gesepareerd ten behoeve van de concurrente schuldeisers. Uit de uiteenzetting in paragraaf 3.1 blijkt dat de uitkeringspercentages van concurrente schuldeisers in het Verenigd Koninkrijk niet significant zijn gestegen als gevolg van de invoering van de ‘prescribed part’ in 2003. Een van de redenen die daarvoor zijn genoemd, is dat de afdrachtsverplichting in de toepasselijke insolventieprocedures alleen geldt voor een bepaald zekerheidsrecht, namelijk de ‘floating charge’. Hierdoor blijven financiers met andere vormen van zekerheid (zoals de ‘fixed charge’) buiten schot. Deze verklaring voor het magere effect van de ‘prescribed part’ in het Verenigd Koninkrijk zal zich naar Nederlands recht niet snel voordoen. Indien de afdrachtsregeling van toepassing wordt verklaard op de pand- en hypotheekhouder, zal de financier niet snel aan de afdrachtsverplichting kunnen ontkomen omdat in beginsel geen andere vergelijkbare vormen van (zakelijke) zekerheid voorhanden zijn. Omdat doorgaans alle vermogensbestanddelen van de schuldenaar in zekerheid zijn gegeven, zal

<sup>67</sup> Rapport Commissie bevoorrechtting van vorderingen (Commissie-Houwing), 1974, p. 18. De rangregeling in titel 3.10 BW is grotendeels gebaseerd op dit rapport. Zie Eindverslag van de bijzondere commissie voor de herziening van het Burgerlijk Wetboek, *Kamerstukken I* 1979/80, 3770, 46, p. 26.

<sup>68</sup> Zie A. M. Mennens, ‘Over het verdelen van de taart in faillissement door middel van carve-out regelingen’, *TvI* 2013/38.

## De positie van concurrente schuldeisers in faillissement

---

de financier bovendien niet snel extra zekerheid kunnen verlangen om zich in te dekken voor de kosten van de afdrachtsverplichting.

In dit verband verdient nog wel aandacht wat de status moet zijn van de vordering van de zekerheidsgerechtigde voor zover deze als gevolg van een afdrachtsverplichting niet door uitwinning van de zekerheden kan worden voldaan. Bij de bespreking van de ‘prescribed part’ in het Verenigd Koninkrijk is naar voren gekomen dat de restantvordering van de ‘floating charge’-houder achtergesteld is bij de concurrente vorderingen.<sup>69</sup> Dat wil zeggen dat deze vordering pas voor voldoening in aanmerking komt indien de vorderingen van de concurrente schuldeisers volledig zijn voldaan, uit de ‘prescribed part’ dan wel anderszins. Het is de vraag of een goede reden bestaat de restantvordering van de zekerheidsgerechtigde achter te stellen. Binnen het huidige systeem is het onvoldane gedeelte van zijn vordering concurrent en met een afdrachtsverplichting verandert de aard van de (restant)vordering niet. Bovendien zou een achterstelling tot bevreedende uitkomsten kunnen leiden, zoals in de situatie dat een vordering van € 100.000 gecureerd is met een pandrecht op een bedrijfsmachine van € 10.000 en daarbij het restant van € 90.000 zou zijn achtergesteld. Indien de zekerheidsgerechtigde wel als concurrente schuldeiser mag opkomen voor zijn restantvordering, dan heeft dat vanzelfsprekend gevolgen voor de omvang van de uitkering aan de overige concurrente schuldeisers (voor zover deze niet zijn voldaan uit de afgedragen gelden).

Bij een afdrachtsverplichting voor zekerheidsgerechtigden verdienen, afgezien van het hiervoor vermelde, de volgende kwesties nog de aandacht. Tijdens de expertmeeting is erop gewezen dat bij een afdracht die buiten de boedel om aan de concurrente (mkb-)schuldeisers toekomt er steeds een verificatievergadering zal moeten worden gehouden met alle gevolgen (en kosten) van dien. Er zal een verificatieproces moeten worden opgezet met het risico op renvooi-procedures. In faillissement draait het immers om een verdeling van schaarse middelen waarbij hetgeen aan de een wordt uitgekeerd ten koste gaat van de ander en het valt niet meteen in te zien waarom bij de verdeling van de afgedragen middelen minder waarborgen zouden moeten gelden dan bij het overige voor verdeling beschikbare actief. Dat brengt kosten met zich – hetgeen in het licht van de legeboedelproblematiek niet zal worden toegejuicht – en doet de vraag rijzen of de vereenvoudigde afwikkeling in dat geval haar bestaansrecht kan behouden. Door vertegenwoordigers van de Nederlandse Vereniging van Leasemaatschappijen zijn voorts kanttekeningen geplaatst bij een generieke afdrachtsregeling. Indien een regel wordt ingevoerd die een afdrachtsplicht inhoudt voor alle pand- of hypotheekhouders, worden door financiers die zich toelagen op de zogeheten *asset based financing* problemen voorzien.<sup>70</sup>

### 3.6.2 20%-regel in faillissement

#### 3.6.2.1 Kanttekeningen bij toepassing

Een ander systeem van opwaardering van de verhaalspositie van concurrente schuldeisers betreft toepassing van de 20%-regel die in de WHOA geldt in het faillissement. Deze regel betreft een minimumuitkering aan een specifieke groep concurrente schuldeisers, te weten mkb-schuldeisers met een vordering uit geleverde diensten of goederen of een vordering uit onrechtmatige daad (art. 374 lid 2 sub a Fw). Bij een dergelijke regel in faillissement dient een aantal aandachtspunten in acht te worden genomen.

In de eerste plaats rijst de vraag ten laste van welke schuldeisers een minimumuitkering van twintig procent in faillissement moet worden gedaan. De vraag is reëel omdat dikwijls weinig vermogen te verdelen zal zijn in het faillissement. In andere woorden luidt de vraag aldus wie de gevolgen moet dragen van een gewijzigde verdeling van de faillissementsboedel ten voordele van de genoemde concurrente schuldeisers. In de discussie over een afdrachtsregeling ging het tot dusver steeds om een afdracht door zekerheidsgerechtigden, en dan met name de pand- en

<sup>69</sup> Zie voetnoot 34. Deze regel volgt uit *Re Permacell Finesse Ltd* [2008] B.C.C. 208 en *Re Airbase Services (UK) Ltd* [2008] B.C.C. 208.

<sup>70</sup> Wij verwijzen verder naar de position paper van de Nederlandse Vereniging van Leasemaatschappijen van 15 oktober 2018, de position paper van de Factoring and Asset based financing Association Netherlands van 23 januari 2019 en de Zienswijzen van NVL/FAAN/VNA van 1 maart 2019 en het memorandum NVL, te vinden op de sites van de respectieve brancheorganisaties.

## De positie van concurrente schuldeisers in faillissement

---

hypothekhouder.<sup>71</sup> Net zoals in de Whoa zal zonder nadere regeling ook in faillissement de geldende rangorde als troef kunnen worden gebruikt door hoog gerangschikte schuldeisers. Pand- en hypothekhouders zouden op die manier kunnen verwijzen naar schuldeisers met een voorrecht (zoals de fiscus) of concurrente niet-mkb-schuldeisers.

In het verlengde hiervan past ook een opmerking over de aard van een regel die een uitkering van twintig procent aan de mkb-schuldeisers moet verzekeren. Binnen een dergelijk systeem wordt de minimumuitkering gezien in verhouding tot de schuld (aan de concurrente mkb-schuldeisers) en raakt de omvang van de baten enigszins buiten beeld. Zekerheidsgerechtigde schuldeisers zouden op deze manier slecht in staat zijn om de risico's van de kredietverlening te beoordelen omdat de hoogte van de concurrente (mkb-)schulden op voorhand niet vaststaat en ook niet bij benadering kan worden ingeschat. De mate van onzekerheid (en de daaraan gekoppelde hoogte van het risico) is voor zekerheidsgerechtigden bij een dergelijke regel groter dan bij een regel die verplicht tot afdracht van een zeker deel van de opbrengst van in zekerheid gegeven goederen.<sup>72</sup>

In de tweede plaats verdient de mkb-definitie uit art. 374 lid 2 sub a Fw de aandacht indien de 20%-regel zoals deze in de Whoa geldt ook in faillissement zou worden ingevoerd.

Een van de kritiekpunten op de 20%-regel in de Whoa heeft betrekking op de aard van de concurrente schuldeisers die onder de 20%-regel vallen. Niet goed zou zijn in te zien waarom mkb-schuldeisers met een vordering uit geleverde diensten of goederen of een vordering uit onrechtmatige daad sterkere aanspraken moeten hebben dan bijvoorbeeld schuldeisers die onrechtmatig zijn verarmd of per ongeluk aan de verkeerde hebben betaald.<sup>73</sup> In dezelfde geest kan de vraag worden gesteld waarom consumenten, die doorgaans als zwakkere partij worden gezien, buiten het bereik van de 20%-regel in de Whoa vallen. In de toelichting wordt weliswaar vermeld dat consumenten gelet op de aard van de Whoa niet snel in een akkoord zullen worden betrokken,<sup>74</sup> maar de rationale van de 20%-regel blijft ook op deze schuldeisers van toepassing en in faillissement zullen zij uit de aard der zaak in de verdeling worden betrokken. Aan de andere kant zullen schuldeisers die voldoen aan de mkb-definitie uit art. 374 lid 2 sub a Fw ook ondernemingen kunnen zijn die onderdeel zijn van een vermogend concern.<sup>75</sup> De huidige mkb-definitie lijkt ingegeven door de wens schuldeisers te beschermen die klein zijn en doorgaans een zwakkere economische positie hebben. De definitie sluit echter enerzijds sommige kleine en zwakke schuldeisers uit van de 20%-regel en filtert anderzijds onvoldoende op schuldeisers die wel binnen de mkb-definitie van art. 374 lid 2 sub a Fw vallen, maar gelet op de rationale van de 20%-regel geen bescherming zou moeten toekomen. De vraag is of een andere definitie van 'als beschermingswaardig te beschouwen' concurrente schuldeisers wel hanteerbaar zou zijn en of de 'beschermingswaardigheid' al niet zijn neerslag heeft gevonden in de rangorderegeling van onder meer afdeling 3.10 BW.

De afbakening en toepassing van het mkb-begrip uit de Whoa in faillissement roept ook vragen op. Indien een op de Whoa gestoelde 20%-regel wordt ingevoerd in faillissement, zal de curator moeten verzekeren dat schuldeisers die voldoen aan de mkb-definitie uit art. 374 lid 2 sub a Fw die minimumuitkering tegemoet kunnen zien. Dat betekent dat de curator (i) een procedure moet opzetten waarbinnen schuldeisers die beweerdelijk binnen de definitie van art. 374 lid 2 sub a Fw vallen zich bij hem melden en (ii) dient te controleren of de beweerde aanspraken van de schuldeisers juist zijn. Daar zijn tijd en kosten mee gemoeid, nog afgezien van de vraag of de curator voldoende geëquipeerd is om in alle gevallen na te gaan of die schuldeisers voldoen aan de mkb-definitie. Indien geen jaarrekening is gedeponneerd en/of de administratie van de schuldeiser niet op orde is, en in geval van buitenlandse schuldeisers zal het een bewerkelijke opgave zijn voor de curator. Uit de omschrijving van het kwantitatieve onderdeel van dit onderzoek in paragraaf 2.2 in hoofdstuk 2 blijkt welke hindernissen wij

<sup>71</sup> In het voorstel van INSOLAD dat hiervoor is besproken, is in het voorgestelde art. 57 lid 6 Fw opgenomen dat ook andere zekerheidsgerechtigden 'waarbij het goed dient als een verhaalsobject voor de zekerheidscrediteur' een verplichting tot afdracht hebben. In de toelichting wordt vermeld dat leveranciers met een eigendomsvoorbehoud hier niet onder vallen, maar schuldeisers met een financial lease wel.

<sup>72</sup> Dit argument werd ook tijdens de expertmeeting ingebracht door een vertegenwoordiger van de Nederlandse Vereniging van Banken.

<sup>73</sup> F.M.J. Verstijlen, 'Whoa: omkering van waarden', *NJB* 2020/1718, p. 1946.

<sup>74</sup> *Kamerstukken II* 2019-20, 35249, nr. 25, p.3

<sup>75</sup> Bijvoorbeeld een (kleine) dochter van Koninklijke Philips N.V.

## De positie van concurrente schuldeisers in faillissement

---

hebben ondervonden bij het determineren van mkb-schuldeisers (in de zin van art. 374 lid 2 sub a Fw) in de bestudeerde faillissementen. De kosten van een dergelijk onderzoek door de curator kunnen bovendien hoog oplopen. De vraag wie deze kosten moet dragen is legitiem. Binnen het bestaande systeem zullen deze kosten grotendeels als boedelschulden worden gekwalificeerd – want gemaakt ter afwikkeling van het faillissement – als gevolg waarvan de omvang van het te verdelen vermogen in faillissement verder zal afnemen. Indien een 20%-regel in faillissement wordt gecombineerd met een afdrachtsregeling met betrekking tot zekerheidsgerechtigden, zal moeten worden bepaald of de kosten van afhandeling door de curator in mindering komen op het afgedragen gedeelte of door zekerheidsgerechtigden moeten worden gedragen. Indien gekozen wordt voor een systeem waarin de schuldeisers zelf bewijs moeten aanleveren dat zij voldoen aan de mkb-definitie, zal dit leiden tot een verhoging van de administratieve lasten voor de desbetreffende schuldeisers, hetgeen zij denkkelijk niet zullen toejuichen.

### 3.6.2.2 Andere maatregelen die tijdens de expertmeeting zijn genoemd

Op deze plaats melden wij ten slotte dat tijdens de expertmeeting door vertegenwoordigers van verschillende organisaties gewezen is op alternatieve manieren om de positie van concurrente schuldeisers in faillissement te verbeteren. Men denke aan het schrappen van (bepaalde) voorrechten of het verminderen van de omvang van boedelschulden. Het valt buiten het bestek van dit onderzoek om hierop in te gaan, maar wij merken wel op dat de onderzochte buitenlandse stelsels, zoals op de daartoe bestemde plaatsen hiervoor is uiteengezet, laten zien dat enkele van deze maatregelen<sup>76</sup> – of een combinatie ervan – geenszins hypothetisch zijn en de aandacht van de wetgever verdienen.

## 3.7 Inperking positie aandeelhouder in een faillissementsakkoord

Binnen de regeling van de Whoa kunnen niet alleen rechten van schuldeisers, maar ook aandeelhoudersrechten worden gewijzigd. Het akkoord kan zelfs leiden tot het verlies van het aandelenbelang van bestaande aandeelhouders. Mits de schuldenaar in de toestand verkeert waarin het redelijkerwijs aannemelijk is dat hij met het betalen van zijn schulden niet zal kunnen voortgaan (art. 370 lid 1 Fw), kunnen ook aandeelhouders die niet hebben ingestemd met het akkoord aan het akkoord zijn gebonden indien de besluitvorming over en de inhoud van het akkoord voldoet aan de eisen die de Whoa stelt. De meest in het oog springende aantasting van aandeelhoudersrechten door een akkoord is de zogeheten *debt for equity swap*. Hierbij worden in het kader van de sanering van de schulden van de schuldenaar de vorderingsrechten van schuldeisers omgezet in aandelen. Er worden, met andere woorden, nieuwe aandelen uitgegeven aan schuldeisers (of derden), in de regel met uitsluiting van het voorkeursrecht van de zittende aandeelhouders. Als gevolg hiervan treedt een verwatering op van het aandelenbelang van de zittende aandeelhouders. De gebruikelijke bevoegdheden van de algemene vergadering van aandeelhouders, zoals het nemen van besluiten over een aandelenemissie en/of het uitsluiten van voorkeursrechten in het kader van een *debt for equity swap*, worden in art. 370 lid 5 Fw buiten toepassing verklaard. De positie van de aandeelhouders in de Whoa is, eenvoudig gesteld, gestoeld op de gedachte dat aandeelhouders doorgaans tijdens insolventie *out of the money* zijn aangezien zij pas aanspraak maken op het vermogen van de schuldenaar indien alle schuldeisers zijn voldaan en om die reden een herstructurering door middel van een akkoord niet moeten kunnen dwarsbomen.<sup>77</sup>

Buiten de Whoa bevat de Faillissementswet de mogelijkheid van een akkoord binnen de surseance van betaling of het faillissement. In de artt. 138-172a Fw zijn de regels opgenomen voor het faillissementsakkoord. Het faillissementsakkoord kan dienen als een instrument om de boedel te vereffenen of als een middel om de schulden van de failliet te saneren. In het laatstgenoemde geval wordt een reorganisatie bewerkstelligd, aangezien homologatie van het akkoord ertoe leidt dat de staat van insolventie niet intreedt (art. 173 Fw) en de failliete rechtspersoon niet wordt ontbonden (art. 2:19 lid 1 sub c BW). Het faillissementsakkoord komt weinig voor in de praktijk. Uit onderzoek van het CBS uit 2015 blijkt dat slechts 1,7 procent van

<sup>76</sup> Bijvoorbeeld het schrappen van de voorrechten in Duitsland (paragraaf 3.2) en het schrappen van het fiscale voorrecht in het Verenigd Koninkrijk in 2003 (paragraaf 3.3.1). Het fiscale voorrecht is in het Verenigd Koninkrijk hersteld per 1 december 2020.

<sup>77</sup> S.C.E.F. Moulen Janssen, *De positie van aandeelhouders bij preventieve herstructureringen*, Deventer: Wolters Kluwer 2020, p. 303.

## De positie van concurrente schuldeisers in faillissement

---

de faillissementen eindigde door middel van een akkoord.<sup>78</sup> Als belangrijkste gebrek van het faillissementsakkoord (en op grond van art. 252 jo art. 232 Fw daarmee ook van het surseanceakkoord) kan worden genoemd dat het akkoord alleen bindend is voor schuldeisers zonder voorrang (art. 143 Fw). Bevoorrechte en zekerheidsgerechtigde schuldeisers, maar ook de aandeelhouders zijn binnen de huidige regeling niet gebonden aan het akkoord.

In het verleden hebben diverse auteurs aanpassing van de positie van de preferente en zekerheidsgerechtigde schuldeisers bepleit met dien verstande dat ook deze schuldeisers aan het faillissementsakkoord moeten kunnen worden gebonden.<sup>79</sup> De binding van deze schuldeisers aan het akkoord zou ertoe leiden dat de pijn eerlijker wordt verdeeld en bovendien een oplossing wordt bereikt die de meeste waarde behoudt voor alle betrokkenen. In het verlengde hiervan is ook bepleit om de positie van aandeelhouders in te perken bij een faillissementsakkoord.<sup>80</sup> Aangezien aandeelhouders doorgaans *out of the money* zijn in faillissement, zullen zij een afwachtende houding aannemen en het initiatief voor een sanering van de schulden aan de schuldeisers overlaten terwijl eerstgenoemden tegelijkertijd wel zullen profiteren van een *haircut* van schuldeisers omdat het eigen vermogen hierdoor zal toenemen.<sup>81</sup> Er is voorgesteld om een *debt for equity swap* als onderdeel van een faillissementsakkoord te vergemakkelijken door het beperken van de zeggenschapsrechten van aandeelhouders. Een besluit tot een *debt for equity swap* kan in het huidige recht in beginsel niet zonder medewerking van de aandeelhouders worden genomen,<sup>82</sup> maar zou gelet op de toestand van de failliet wel mogelijk moeten zijn, zo is aangevoerd. Een wijziging van de positie van aandeelhouders in het faillissementsakkoord zou in lijn met deze gedachte op de leest van de Whoa kunnen worden geschoeid. Ook vanuit de gedachte dat het zoveel mogelijk uniformeren van de (materiële) aanspraken van schuldeisers en aandeelhouders in verschillende insolventieprocedures gewenst is, kan dit in de rede liggen. Voorkomen moet immers worden dat de betrokkenen tactisch gedrag gaan vertonen wanneer zij in de ene insolventieprocedure een andere (betere) positie hebben dan in de andere. De mogelijkheid van een Whoa-akkoord maakt het faillissementsakkoord – hetzelfde geldt voor het surseanceakkoord – in onze opvatting niet betekenisloos. Wij noemen twee redenen.<sup>83</sup>

Ten eerste kan het voor sommige schuldenaren bezwaarlijk zijn om een akkoordprocedure onder de Whoa te starten vanwege de eisen die de wet daaraan stelt. Gedacht kan worden aan de verplichtingen vermeld in art. 375 Fw met betrekking tot de informatie die de schuldenaar dient te overleggen bij aanvang van een Whoa-akkoordtraject. Indien de onderneming van de schuldenaar nog levensvatbaar is, zou een doeltreffende en efficiënte akkoordprocedure in faillissement (of surseance) nog kansen kunnen bieden voor een herstructurering. Ten tweede is een verschil tussen een akkoordtraject onder de Whoa enerzijds en akkoordprocedures in surseance en faillissement anderzijds dat in de Whoa de schuldenaar beheers- en beschikkingsbevoegd blijft. Dit biedt uiteraard voordelen in een Whoa-traject, maar soms kan de aanstelling van een bewindvoerder of curator nuttig zijn voor (het bestuur van) de schuldenaar.

Een aanpassing van de positie van aandeelhouders in het faillissementsakkoord is in onze ogen onvoldoende om het faillissementsakkoord op te waarderen. Ten eerste staan de huidige

—

<sup>78</sup> CBS, Faillissementen, oorzaken en schulden 2015, p. 18.

<sup>79</sup> A.D.W. Soedira, *Het akkoord* (diss. Nijmegen, Serie Onderneming & Recht deel 60), Deventer: Kluwer 2011, p. 296-297; MDW-werkgroep Modernisering Faillissementsrecht (Commissie Raaijmakers) 2001, p. 9 en 48; S.C.J.J. Kortmann, N.E.D. Faber, R.G.J. Nowak & P.M. Veder, 'Faillissementswet: niet slopen maar renoveren', *WPNR* 2001/6463, p. 903-904; J.M. Hummelen, 'Het faillissementsakkoord. De efficiëntie van de wettelijke regeling onderzocht vanuit het perspectief van de creditors' bargain theorie', *TvI* 2010/26, §4.2 en 5; R.J. Abendroth, 'Het dwangakkoord verdient beter', *TvI* 2004/57, p. 284; F.M.J. Verstijlen, 'Het insolventieakkoord', in: J.A. Van de Hel, M.C.A. van den Nieuwenhuijzen & J.H. Verdonschot (red.), *Het Voorontwerp Insolventiewet nader beschouwd*, Nijmegen: Ars Aequi Libri 2008, p. 129-149, p. 146-148.

<sup>80</sup> R.J. Abendroth, 'Het dwangakkoord verdient beter', *TvI* 2004/57, §3.

<sup>81</sup> R.J. Abendroth, 'Het dwangakkoord verdient beter', *TvI* 2004/57, §3.

<sup>82</sup> Soms kan via een gang naar de Ondernemingskamer of de voorzieningenrechter worden bereikt dat een tegenstribbelende meerderheidsaandeelhouder op een zijspoor wordt gerangeerd. Zie bv. HR 25 februari 2011, NJ 2011/335 (Inter Access).

<sup>83</sup> Vgl. de opmerkingen van INSOLAD over de mogelijke voordelen van een surseance-akkoord ten opzichte van de Whoa in reactie op de consultatie van het concept-wetsontwerp ter implementatie van de Europese Herstructureringsrichtlijn, p. 3.

## De positie van concurrente schuldeisers in faillissement

---

homologatiecriteria er al aan in de weg dat de aandeelhouder aanzienlijke waarde behoudt in de vennootschap (art. 153 lid 2 onder 1<sup>o</sup> Fw). Ten tweede zal met name de positie van de preferente en zekerheidsgerechtigde schuldeisers moeten worden aangepast, met dien verstande dat de mogelijkheid wordt gecreëerd om ook deze schuldeisers aan het akkoord te binden. De medewerking van deze schuldeisers is in de meeste faillissementen immers noodzakelijk voor het tot stand brengen van een herstructurering. Het is natuurlijk mogelijk de positie van concurrente (mkb-)schuldeisers in een faillissementsakkoord op andere wijze te verbeteren, bijvoorbeeld door het te modelleren naar het WHOA-akkoord (met de 20%-regel), al dan niet aangevuld met een van de andere maatregelen die in dit rapport worden besproken, zoals een striktere waardering van de zekerheden (paragraaf 3.8). Indien een afdrachtsregeling (paragraaf 3.6.1) of achterstelling van aandeelhoudersleningen (paragraaf 3.9) in het faillissement wordt ingevoerd, zal dat de positie van (mkb-)schuldeisers ook in een akkoord verbeteren.

### 3.8 Striktere waardering zekerheden

In het wetgevingsproces van de Wet homologatie onderhands akkoord is de mogelijkheid geopperd door de wijze van waardering van verbonden goederen te zorgen dat een groter deel van de waarde van het beschikbare actief toekomt aan ongesecureerde schuldeisers (dus niet per se concurrente schuldeisers of mkb-schuldeisers). Zo zou volgens het amendement met Kamerstukvolgnummer 9 de vordering van de pand- of hypotheekhouder voor de classificatie van schuldeisers worden gewaardeerd op ‘de waarde die de schuldeiser bij de uitoefening van zijn voorrangrecht zelf op korte termijn zou kunnen behalen bij de separate executie van het goed waarop het voorrangrecht rust’.<sup>84</sup> Het goingconcernsurplus, zo was de gedachte, moet toekomen aan de gezamenlijke schuldeisers en niet aan slechts de geseceureerde schuldeiser.<sup>85</sup> In het gewijzigde en uiteindelijk aangenomen amendement<sup>86</sup> – en het huidige art. 374 lid 3 Fw – is dit afgezwakt. Bepalend is ‘de waarde die naar verwachting in een faillissement volgens de wettelijke rangorde door deze schuldeiser op basis van zijn pand- of hypotheekrechten verkregen zou zijn’. De gedachte is hetzelfde, de maatstaf anders, omdat de waarde niet meer wordt afgemeten aan de separate executie op korte termijn, maar wordt gekeken naar de positie in faillissement. Omdat in faillissement pand- of hypotheekhouder en curator gezamenlijk tot een overdracht van de totale onderneming kunnen komen, laat dat de mogelijkheid open dat de geseceureerde schuldeiser een deel van de reorganisatiewaarde toekomt.<sup>87</sup> Op deze wijze wordt immers de waarde van het verbonden goed gerealiseerd door een onderhandse verkoop met een gelijkblijvende bestemming, die hoger zal zijn dan die bij separate executie van het desbetreffende goed op korte termijn.

Biedt deze benadering een methode om de positie van concurrente schuldeisers of mkb-schuldeisers in faillissement te versterken?

Vooropgesteld moet worden dat de situatie in faillissement aanmerkelijk verschilt van die bij de totstandkoming van een ‘Whoa-akkoord’, omdat er in het faillissement in de regel daadwerkelijk een opbrengst zal worden gerealiseerd. Die kan volgens de hoofdregel van art. 57 lid 1 Fw door de pand- of hypotheekhouder zelf worden gerealiseerd, door een openbare verkoop (art. 3:250 en 268 lid 1 BW) of op andere wijze (art. 3:251 en 268 lid 2 BW), dat laatste op grond van een overeenkomst met de schuldenaar of met toestemming van de voorzieningenrechter. In de praktijk kan dit ook geschieden door de curator op basis van een afspraak met de pand- of hypotheekhouder, de zogenaamde ‘oneigenlijke lossing’.

Waar door de pand- of hypotheekhouder daadwerkelijk een opbrengst wordt gerealiseerd, ligt het niet voor de hand een bepaalde waardering van het desbetreffende goed bepalend te achten. Een waardering is immers een schatting van een opbrengst die (nog) niet wordt gerealiseerd; en wordt in de gevallen die ons hier bezighouden getoetst aan – in zekere zin: ingehaald door – de daadwerkelijk gerealiseerde opbrengst. Men bedenke dat de pand- of hypotheekhouder aanspraak heeft op de *opbrengst* van het verbonden goed, niet op een

—

<sup>84</sup> Kamerstukken II 2019/20, 35249, 9.

<sup>85</sup> In deze zin ook A.L. Jonkers & R.C.M. van Moorsel, ‘Whoa voor iedereen, verdeel de bankenbonus’, *Ondernemingsrecht* 2019/168, p. 946-948.

<sup>86</sup> Kamerstukken II 2019/20, 35249, 14.

<sup>87</sup> F.M.J. Verstijlen, ‘Omkering van waarden’, *NJB* 2020/1718, p. 1948.



## De positie van concurrente schuldeisers in faillissement

---

theoretisch bepaalde *waarde* ervan. De Whoa wijkt daar niet van af; de waardering in het kader van art. 374 lid 3 Fw dient niet om een deel van de opbrengst van de zekerheidsgerechtigde af te snoepen, maar om die opbrengst te benaderen in de situatie dat die niet daadwerkelijk wordt gerealiseerd.

Als het erom gaat de positie van de concurrente schuldeisers of mkb-schuldeisers te versterken ten laste van de pand- of hypotheekhouder, is het zuiverder de discussie te voeren in termen van een (her)verdeling van die opbrengst in plaats van aan te knopen bij een waardering die al dan niet accuraat is gebleken. De hiervoor besproken afdrachtsregeling behelst in wezen zo'n herverdeling.

Wij besteden toch enige aandacht aan deze benadering om de volgende redenen. Het onderzoek is gericht op een herijking van het faillissementsrecht en het is denkbaar dat in zo een herijkt faillissementsrecht de pand- of hypotheekhouder niet of niet steeds meer zelfstandig een opbrengst kan realiseren, bijvoorbeeld omdat het faillissementsakkoord naar dat van de Whoa wordt gemodelleerd of de separatistenpositie wordt ingeperkt. Dit kan ook de vorm krijgen van een lossingsrecht voor de getaxeerde waarde van een verbonden goed.<sup>88</sup> Het komt dan toch, net als in de Whoa, aan op de waardering van het verbonden goed. Voorts kan de waardering een rol spelen in het kader van een afdrachtsregeling. Denkbaar is dat de afdracht niet een percentage van de opbrengst belooft, maar de vorm heeft van een verdeling van componenten in de opbrengst, die aan de hand van een waardering worden bepaald.

Een waardering vormt zoals gezegd een schatting van de opbrengst van een goed. Voor het doel van het onderzoek zal het daarbij gaan om de opbrengst bij verkoop van een goed. Het betreft immers de positie van de pand- of hypotheekhouder. Een waardering kan ook gericht zijn op het bepalen van de opbrengst die het goed zonder verkoop voor de rechthebbende genereert, maar die is in dit kader minder relevant.<sup>89</sup>

Een waardering kan om verschillende redenen hoger of lager uitvallen. Het kan zijn dan verschillende taxateurs verschillende inzichten hebben over de markt of de feitelijke eigenschappen van het goed. In die zin kan een waardering meer of minder 'strikt' zijn. Over dit aspect van de waardering valt in het kader van dit onderzoek weinig zinnigs te zeggen.

Belangrijker is dat de waardering kan uitgaan van verschillende uitgangspunten voor de wijze waarop de opbrengst wordt gerealiseerd, bijvoorbeeld de tijd die beschikbaar is om tot een verkoop te geraken, de wijze waarop die verkoop geschiedt (openbare veiling of onderhandse verkoop), het toekomstige gebruik van de zaak (verschroting of gelijkblijvend gebruik), etc. Bij de discussie in het kader van de voornoemde Whoa-amendementen gaat het vooral om liquidatie- of executiewaarde versus reorganisatiewaarde.<sup>90</sup>

Deze onderscheiding is evenwel weinig precies en met name problematisch in een faillissement. Executie kan immers op verschillende wijzen geschieden, in een openbare veiling of onderhands. De zekerheidsgerechtigde is in de Nederlandse verhoudingen vaak in staat in een onderhandse executie zo goed als alle bedrijfsmiddelen over te dragen, zodanig dat de executiekoper de desbetreffende goederen op dezelfde locatie en met dezelfde bestemming kan gebruiken. In faillissement kan de liquidatie geleidelijk geschieden en is het onderscheid tussen liquidatie en reorganisatie nauwelijks te maken, omdat een doorstart tegelijkertijd liquidatie en reorganisatie is.

In het oorspronkelijke amendement werd de te hanteren methodiek zodanig ingericht dat die in de regel tot een lagere waardering zal leiden, te weten door uit te gaan van een uitoefening van het zekerheidsrecht 'op korte termijn' die dan ook nog separaat plaatsvindt. Dat betekent dat er minder van de waarde zal worden 'gereserveerd' voor de zekerheidsgerechtigde zodat er meer overblijft voor de ongesecureerde schuldeisers.

Zoals gezegd, is dit in de uiteindelijke versie losgelaten en dient zonder nadere bepaling van de uitgangspunten een schatting te worden gemaakt van wat binnen faillissement kan worden verkregen. Dat leidt tot een hogere waardering, want de gesecureerde schuldeiser zal in de regel kiezen voor de wijze van tegeldemaking die de hoogste opbrengst oplevert. De volledige

---

<sup>88</sup> Zoals naar geldend recht wel wordt bepleit. Zie onder meer S.E. Bartels & V. Tweehuysen, 'Het lossingsrecht', *WPNR* 2010/6864, p. 829-839.

<sup>89</sup> Zie over de 'value in use' tegenover de 'value in exchange' N.W.A. Tollenaar, *Het pre-insolventieakkoord*, diss. 2016, p. 53-54.

<sup>90</sup> *Kamerstukken II* 2019/20, 35249, 9 en 14.

## De positie van concurrente schuldeisers in faillissement

---

door de gecureerde schuldeiser realiseerbare waarde wordt daarmee ook voor hem gereserveerd.

Indien de wijze van executie en/of de waardering van de zekerheden wordt ingezet voor het versterken van de positie van de concurrente schuldeisers en mkb-schuldeisers, zou een restrictievere benadering kunnen worden gekozen. Bepaald zou kunnen worden dat de pand- of hypotheekhouder niet zelfstandig kan executeren – in het kader van een akkoord of zonder meer – en genoeg moet nemen met het bedrag dan naar schatting kan worden gerealiseerd als de ‘stand-alone’ onvoorbereide executie van het verbonden goed op korte termijn door middel van een openbare veiling geschiedt.<sup>91</sup> Omdat in het faillissement denkkelijk een meer profijtelijke wijze van executie zal worden gekozen of – als een akkoord tot stand komt – executie achterwege blijft, zal op deze wijze een meeropbrengst kunnen worden gerealiseerd, die voor de concurrente schuldeisers of mkb-schuldeisers kan worden gereserveerd.

Wij menen evenwel dat die benadering niet goed past in het verhaalssysteem, betrekkelijk willekeurig is en het risico van strategisch gedrag in zich heeft. Dat verhaalssysteem gaat ervan uit dat de pand- of hypotheekhouder recht heeft op de opbrengst, waarbij de wijze van tegeldemaking is gericht op het realiseren van een zo hoog mogelijke opbrengst. Het valt niet meteen in te zien waarom in faillissement juist moet worden uitgegaan van een zo ongunstig mogelijke – of zelfs: minder dan optimale – wijze van executie, te minder als duidelijk is dat in werkelijkheid een profijtelijkere wijze is gevolgd.

Het leidt tot willekeurige uitkomsten, omdat het afhankelijk is van toevallige omstandigheden wat het verschil is tussen de voorgeschreven (ongunstige) waarderingsmethode en de daadwerkelijk gerealiseerde (of realiseerbare) waarde. Betreft het een courant goed – een handelsvoorraad baar goud – dan zal er geen of nauwelijks verschil zijn en zal nagenoeg de hele opbrengst aan de zekerheidsgerechtigde toekomen; betreft het een incurant goed, dan dient hij een flink deel van de opbrengst, misschien zelfs het grootste deel, af te staan.

Zo'n systeem in faillissement leidt ook tot strategisch gedrag, omdat de positie van een zekerheidsgerechtigde aanmerkelijk kan verslechteren in faillissement. Buiten faillissement kan hij aansturen op de wijze van executie die de hoogste opbrengst oplevert, die hij ook zelf mag behouden. Het doel van het (herijkte) faillissement wordt dan op voorhand gefrustreerd zonder dat de ongesecureerde schuldeisers er beter van worden. Het wijzigen van de aanspraken in faillissement strijdt dan ook met een van de kernbeginselen van de zogenoemde *creditors' bargain*: 'Bankruptcy law should change a substantive non-bankruptcy rule only when doing so preserves the value of assets for the group of investors holding rights in them.'<sup>92</sup> Zou men dit effect willen voorkomen, dan is het niet slechts nodig de positie van de zekerheidsgerechtigde in het faillissement aan te passen maar moet dat over de gehele linie worden doorgevoerd.

Beschouwingen over zo'n alomvattende systeemwijziging gaan het bestek van dit onderzoek te buiten.

### 3.9 Wettelijke regulering van aandeelhoudersleningen

#### 3.9.1 Inleiding

Hierna volgt een bespreking van de mogelijkheid van wettelijke regulering van aandeelhoudersleningen. Hiertoe worden eerst de hoofdlijnen van de Duitse en Oostenrijkse wettelijke regels met betrekking tot aandeelhoudersleningen weergegeven. Daarna volgt een beknopte weergave van enkele (deels op het Duitse en Oostenrijkse recht gebaseerde) voorstellen tot regulering van aandeelhoudersleningen die recentelijk in Nederland zijn gedaan. Tot slot worden de argumenten voor en tegen een wettelijke regeling van aandeelhoudersleningen op een rijtje gezet. Afgesloten wordt met een overzicht van uit de rechtsvergelijkende studie naar voren gekomen punten, die tot lastige keuzes dwingen bij het ontwerpen van een wettelijke regulering van aandeelhoudersleningen.

—

<sup>91</sup> In theorie is zelfs denkbaar dat hij wel zelfstandig kan executeren, maar de meeropbrengst boven de op de zjuist geschetste wijze bepaalde (reken)waarde moet afdragen aan de boedel.

<sup>92</sup> D.G. Baird & T.H. Jackson, 'Corporate Reorganizations and the Treatment of Diverse Ownership Interests: A Comment on Adequate Protection of Secured Creditors in Bankruptcy', *Univ. of Chic. L. Rev.*, vol. 51, 1984, p. 100.

### 3.9.2 Duitsland

#### 3.9.2.1 De aanloop naar de huidige wettelijke regeling

##### *De BGH-regels*

Al vóór invoering van een wettelijke regeling met betrekking tot aandeelhoudersleningen werden deze in Duitsland onder omstandigheden geherkwalificeerd als eigen vermogen op basis van rechtspraak van de hoogste Duitse civiele rechter, het Bundesgerichtshof (BGH). De kern van deze in de jaren vijftig in de rechtspraak ontwikkelde regels (hierna: 'de BGH-regels') was dat leningen verstrekt door aandeelhouders op het moment dat de vennootschap niet meer kredietwaardig is, als eigen vermogen worden beschouwd en onder de 'kapitaalklem'<sup>93</sup> vallen. Onder niet meer kredietwaardig werd verstaan dat de vennootschap niet meer onder normale voorwaarden van een derde krediet kon verkrijgen. De achterliggende gedachte van de BGH-jurisprudentie was dat de aandeelhouder verantwoordelijk is voor een behoorlijke financiering van de vennootschap: indien de vennootschap in een financiële crisis is geraakt hebben de aandeelhouders slechts de keuze tussen liquidatie van de vennootschap of het ter beschikking stellen van voldoende risicodragend vermogen om de onderneming op verantwoorde wijze te kunnen voortzetten.<sup>94</sup> Kozen zij in plaats daarvan voor het verstrekken van een lening, dan ging voor die lening het regime van de kapitaalbescherming gelden. Dit betekende dat de verstrekte lening als eigen vermogen werd beschouwd, voor zover zij diende ter dekking van het onder de kapitaalklem vallende oprichtingskapitaal (het 'Stammkapital') en een eventuele 'Überschuldung' (het bedrag waarmee de schulden de activa overtreffen). Een voorbeeld: een GmbH beschikt over een *Stammkapital* van € 50.000 en haar schulden overtreffen haar actief met € 40.000. Indien een aandeelhouder een lening van € 120.000 had verstrekt, mocht daarvan € 90.000 niet worden terugbetaald. De herkwalificatie als eigen vermogen eindigde zodra de vennootschap weer kredietwaardig geworden was.

##### *De eerste codificatie*

In 1980 is het leerstuk van de kapitaalvervangende leningen in de wet neergelegd.<sup>95</sup> Deze regeling was net als de BGH-regels gebaseerd op de verantwoordelijkheid voor een behoorlijke financiering van de vennootschap. De wet voorzag in omzetting in eigen vermogen van leningen verstrekt op een tijdstip dat de aandeelhouders als 'ordentliche Kaufleute' eigen vermogen hadden moeten verschaffen, omdat de vennootschap in een 'Krise' was geraakt. Van een 'Krise' was sprake als de vennootschap niet tegen marktcondities een lening van een derde kon krijgen. De wettelijke regeling was – anders dan de BGH-regels – slechts van toepassing in geval van faillissement van de vennootschap, maar een geslaagd beroep erop had wel een ingrijpender rechtsgevolg dan de BGH-regels: een aandeelhouderslening die als kapitaalvervangend kwalificeerde werd volledig geherkwalificeerd als eigen vermogen (in het hiervoor gegeven voorbeeld zou dus niet € 90.000, maar € 120.000 worden geherkwalificeerd als eigen vermogen). Voorts voorzag het insolventierecht in de mogelijkheid van vernietiging door de curator van betalingen in het kader van kapitaalvervangende leningen die binnen een jaar voor opening van de faillissementsprocedure hadden plaatsgevonden en van zekerheden die voor kapitaalvervangende leningen waren verschaft.<sup>96</sup>

Naast de hiervoor beschreven wettelijke regeling bleven de BGH-regels gelden. Een BGH-regel met een verreikende strekking betrof het zogenoemde 'Stehenlassen' van aandeelhoudersleningen. Op grond van deze regel werden ook in goede tijden verstrekte aandeelhoudersleningen achtergesteld als de aandeelhouder deze niet opeiste op het moment dat het hem duidelijk was dat de vennootschap in een crisis was geraakt. Deze regel betekende

<sup>93</sup> Het door de aandeelhouders bijeengebrachte kapitaal dat niet aan aandeelhouders mag worden uitgekeerd.

<sup>94</sup> BGH 19 september 1988, ZIP 1988, 1248 (Hamburger Stahlwerke).

<sup>95</sup> Voor de Duitse pendant van de BV, de GmbH, in § 32a GmbHG, dat in 2008 is geschrapt.

<sup>96</sup> § 32a Konkursordnung (in 1999 vervallen): 'Anfechtbar sinds Rechtshandlungen, die dem Gläubiger einer von § 32a Abs. 1, 3 des Gesetzes betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung erfaßten Forderung Sicherung gewähren. Gleiches gilt für Rechtshandlungen, die dem Gläubiger einer solchen Forderung Befriedigung gewähren, wenn sie in dem letzten Jahre vor der Eröffnung des Verfahrens vorgenommen sind.'

## De positie van concurrente schuldeisers in faillissement

---

dat de verstrekker van een aandeelhouderslening voortdurend de kredietwaardigheid van de vennootschap in de gaten moest houden. Was de vennootschap niet langer kredietwaardig, dan stond de financierende aandeelhouder voor de keuze tussen het opeisen van de lening (met liquidatie als gevolg) en doorfinancieren, maar dan als verschaffer van risicodragend vermogen.

### *Wijziging van de wettelijke regeling in 1999*

De wettelijke regeling is voor het eerst gewijzigd bij gelegenheid van inwerkingtreding van de *Insolvenzordnung* in 1999. Kapitaalvervangende leningen worden sindsdien niet meer geherkwalificeerd als eigen vermogen, maar achtergesteld. Belangrijker is dat twee beperkingen in het bereik van de regeling werden aangebracht (die tot op heden deel uitmaken van de wettelijke regeling). Ten eerste werd het zogenoemde ‘Kleinbeteiligtenprivileg’ ingevoerd. Dit houdt in de regeling niet geldt voor aandeelhouders van een vennootschap die niet tevens bestuurder zijn en een relatief klein belang in de vennootschap houden. Voor de Duitse pendant van de BV, de GmbH, is dit percentage 10 procent of minder van het kapitaal.<sup>97</sup> Deze uitzondering berust op de gedachte dat de verantwoordelijkheid voor een behoorlijke financiering van de vennootschap niet op een aandeelhouder rust die niet de voorkennis heeft die een mede-ondernemer bezit.<sup>98</sup> Ten tweede werd het ‘Sanierungsprivileg’ in de wet opgenomen. Dit privilege diende ertoe degenen van toepassing van de wet uit te zonderen die op het moment dat de vennootschap ‘in der Krise’ verkeerde aandelen verwierven in het kader van een herstructurering van de vennootschap, onder gelijktijdige verschaffing van een lening. Voorwaarde voor toepassing van de uitzondering was dat de aandelen werden verworven met het doel om de vennootschap financieel weer gezond te maken. Daar werd alleen van uitgegaan als het saneringsplan binnen afzienbare tijd tot beëindiging van de crisis zou leiden.<sup>99</sup> De regeling is ingevoerd vanwege de gevolgen die de onverkorte toepassing van de wettelijke regeling had voor met name banken die in het kader van een reddingsoperatie een aandelenbelang in de vennootschap verwierven.<sup>100</sup> Hoewel de tekst van het *Sanierungsprivileg* naar de letter de situatie uitsluit waarin een lening volledig in aandelen wordt omgezet, moet ervan uit worden gegaan dat de uitzondering ook ziet op zo’n volledige *debt for equity swap*.<sup>101</sup>

### *De redenen voor invoering van de huidige regeling in 2008*

De cumulatie van de BGH-regels en de wettelijke regeling maakte het Duitse recht met betrekking tot aandeelhoudersleningen zeer complex. De wetgever heeft beoogd om aan die complexiteit (en daaruit voortvloeiende rechtsonzekerheid) een einde te maken met de wijziging van de wettelijke regeling in 2008, als onderdeel van de wet ‘zur Modernisierung des GmbH-Rechts und zur Bekämpfung von Missbräuchen’ (MoMiG). Bij die gelegenheid is de regeling verhuisd naar de Duitse insolventiewet, de *Insolvenzordnung*<sup>102</sup>. Een meer fundamentele wijziging is het verlaten van het uitgangspunt dat leningen alleen worden achtergesteld als zij als

<sup>97</sup> Voor de AG was dit 25 procent of minder, sinds 2008 is het voor alle onder de wettelijke regeling vallende vennootschappen 10 procent of minder. Hierbij past de kanttekening dat met een belang van tien procent al bepaalde belangrijke minderheidsrechten kunnen worden uitgeoefend. In dat opzicht was het logischer geweest om te werken met een drempel van minder dan 10 procent. Zie Uhlenbruck/Hirte, *Insolvenzordnung*, München: C.H. Beck, 2019, § 39, Rn. 72.

<sup>98</sup> U. Seibert, ‘Einschränkung des Kapitalersatzrechts bei nichtunternehmerischer Beteiligung – zum Entwurf eines Kapitalaufnahmeerleichterungsgesetzes’, *DStR* 1997, p. 36. Wetgevingsambtenaar Seibert schrijft dat het percentage van 10 procent van meet af aan kritiek heeft gekregen. Deze drempel zou volgens sommigen te laag zijn en volgens anderen willekeurig zijn. Hij noemt andere oplossingen die gekozen hadden kunnen worden, maar doet deze af met de volgende woorden: ‘Die 10%-Schwelle gibt mehr Rechtsklarheit, sie ist für die Praxis einfach zu verstehen. Die Menschen können sich darauf einstellen.’ Dit laatste betekent echter ook dat constructies werden bedacht om de drempel te omzeilen. Zie hierover reeds M.L. Lennarts & J.N. Schutte-Veenstra, *Versoepeling van het BV-kapitaalbeschermingsrecht, Uitgave vanwege het Instituut voor Ondernemingsrecht*, deel 47, Deventer: Kluwer, 2004, p. 129. Dit leidde ertoe dat een beroep werd gedaan op de rechter om te beslissen in welke omzettinggevallen de wettelijke regeling alsnog toepassing moet vinden. Zie Uhlenbruck/Hirte, *Insolvenzordnung*, München: C.H. Beck 2019, § 39, Rn. 74.

<sup>99</sup> Uhlenbruck/Hirte, *Insolvenzordnung*, München: C.H. Beck, 2019, § 39, Rn 64.

<sup>100</sup> Uhlenbruck/Hirte, *Insolvenzordnung*, München: C.H. Beck, 2019, § 39, Rn. 64.

<sup>101</sup> Braun/Bäuerle, *Insolvenzordnung*, München: C.H. Beck, 2020, § 39 InsO, Rn. 31.

<sup>102</sup> Met als reden dat de regeling dan ook kan worden toegepast op buitenlandse vennootschappen die in Duitsland failliet worden verklaard.

## De positie van concurrente schuldeisers in faillissement

---

kapitaalvervangend kwalificeren, dat wil zeggen: als zij zijn verstrekt ‘in der Krise’. Sinds 2008 is dit niet meer relevant. De BGH-regels zijn niet meer van toepassing en op grond van de wettelijke regeling worden alle aandeelhoudersleningen in geval van faillissement achtergesteld tenzij de verstrekker van de lening een beroep kan doen op het *Kleinbeteiligten-* dan wel *Sanierungsprivileg*.<sup>103</sup> Volgens de Duitse wetgever leidt dit niet tot een verslechtering van de positie van de aandeelhouder die een lening heeft verschaft. Verwezen wordt in de wetstoelichting naar de BGH-jurisprudentie met betrekking tot het ‘Stehenlassen’ van een aandeelhouderslening.<sup>104</sup> Hierbij past de kanttekening dat op grond van die jurisprudentie de verstrekker van een aandeelhouderslening aan achterstelling kon ontkomen door de lening tijdig op te eisen (vooropgesteld dat dit mogelijk was). Die mogelijkheid is er niet onder het geldende recht. Voorts kon de verstrekker van een aandeelhouders zich onder de BGH-regels verweren tegen achterstelling door zich erop te beroepen 1) dat hij niet op de hoogte kon zijn van de crisis waarin de vennootschap was geraakt of 2) dat hij de lening op dat moment niet kon opeisen.<sup>105</sup>

Met het loslaten van het uitgangspunt dat alleen leningen worden achtergesteld die zijn verstrekt (dan wel niet zijn opgeëist) op het moment dat de vennootschap niet langer kredietwaardig is, heeft de Duitse wetgever ontegenzeggelijk een vereenvoudiging van de regeling bereikt. De koerswijziging heeft wel de vraag doen rijzen wat legitimeert dat alle aandeelhoudersleningen in faillissement worden achtergesteld (de uitzonderingen op grond van het *Kleinbeteiligtenprivileg* en het *Sanierungsprivileg* daargelaten). De wetstoelichting biedt hierin geen inzicht. In de literatuur is gesuggereerd dat het een prijs is die de aandeelhouder betaalt voor het gebruik van een vennootschap met beperkte aansprakelijkheid. Volgens anderen moet de regeling worden beschouwd als een indirecte regulering van onderkapitalisatie.<sup>106</sup> Volgens weer anderen komt de nieuwe regeling in wezen neer op een onweerlegbaar vermoeden dat binnen een jaar voor faillietverklaring verschafte leningen zijn verschaft op een tijdstip dat derden geen lening meer aan de vennootschap zouden verschaffen (althans niet onder normale voorwaarden). De ratio van de wetgeving zou helemaal niet veranderd zijn; er zou slechts een bewijsprobleem zijn opgelost.<sup>107</sup>

### 3.9.2.2 De inhoud van de huidige wettelijke regeling

#### *De kern van de huidige regeling*

Sinds 2008 zijn de wettelijke regels met betrekking tot achterstelling van aandeelhoudersleningen opgenomen in § 39 InsO, § 44a InsO, § 135 InsO en § 143 InsO.<sup>108</sup> § 39 Abs. 1 onder 1 InsO bepaalt dat vorderingen tot terugbetaling van aandeelhoudersleningen en vorderingen uit economisch daarmee gelijk te stellen rechtshandelingen worden achtergesteld bij de overige vorderingen. Met die laatste categorie is een BGH-regel gecodificeerd, met de kanttekening dat de BGH-regel veel verder ging door bijvoorbeeld ook het door een aandeelhouder in gebruik geven van een bedrijfsterrein of bedrijfsmiddelen (‘Nutzungsüberlassung’) ‘in der Krise’ als kapitaalvervangend te kwalificeren.<sup>109</sup> Uitzonderd zijn – net als voorheen – aandeelhoudersleningen die vallen onder het *Kleinbeteiligten-* dan wel het *Sanierungsprivileg*, geregeld in § 39 Abs. 4 respectievelijk Abs. 5. Het *Kleinbeteiligtenprivileg* is – onveranderd – gebaseerd op een belang van tien procent of minder in het kapitaal van de vennootschap, waarbij de in de rechtspraak ontwikkelde toerekeningsregels in voorkomende gevallen (bijvoorbeeld samenwerking tussen een of meer

—

<sup>103</sup> Schmidt/Herchen, *Insolvenzordnung*, München: C.H. Beck, 2016, § 39 InsO, Rn. 31.

<sup>104</sup> Begr RegE MoMiG, BT-Drs. 16/6140, p. 56.

<sup>105</sup> In zoverre is er dus wel sprake van een verslechtering van de positie van de met vreemd vermogen financierende aandeelhouder, zie ook J. Barneveld, *Financiering en vermogensonttrekking door aandeelhouders*, Serie vanwege het Van der Heijden Instituut, deel 120, Deventer: Kluwer, 2014, p. 328.

<sup>106</sup> Zie J. Barneveld, *Financiering en vermogensonttrekking door aandeelhouders*, Serie vanwege het Van der Heijden Instituut, deel 120, Deventer: Kluwer, 2014, p. 334-335 met verwijzingen naar de Duitse literatuur.

<sup>107</sup> H. Altmeppen, ‘Ratio legis des Rechts der Gesellschafterdarlehen am Beispiel der Sicherheiten’, *ZIP* 2019, p. 1990.

<sup>108</sup> Zie voor de tekst van deze bepalingen: <https://www.gesetze-im-internet.de/inso/index.html#BJNR286600994BJNE004100000> (laatst geraadpleegd op 14 juli 2021).

<sup>109</sup> Uhlenbruck/Hirte, *Insolvenzordnung*, München: C.H. Beck, 2019, § 39, Rn 36.

## De positie van concurrente schuldeisers in faillissement

---

'kleinbeteiligte' aandeelhouders) onverminderd tot een ruime uitleg van het 10%-criterium leiden. Op het *Sanierungsprivileg* wordt hierna afzonderlijk ingegaan.

§ 135 Abs 1 onder 2 InsO bepaalt dat betalingen op de onder § 39 InsO vallende leningen binnen een jaar voor indiening van de *Insolvenzantrag* of daarna voor vernietiging door de *Insolvenzverwalter*<sup>110</sup> in aanmerking komen. Hiermee wordt voorkomen dat de aandeelhouder de regeling van § 39 InsO omzeilt door kort voor het faillissement terugbetaling van de lening te bewerkstelligen.<sup>111</sup> Op grond van § 135 Abs. 1 onder 1 InsO kan de *Insolvenzverwalter* zekerheden vernietigen die de vennootschap heeft verschaft voor vorderingen uit aandeelhoudersleningen of daarmee gelijk te stellen vorderingen. Onder de reikwijdte van deze bepaling vallen alle zekerheden die voor de genoemde vorderingen zijn verstrekt binnen een periode van tien jaar voor de *Insolvenzantrag*. Daarmee heeft de Duitse wetgever zo'n breed net uitgeworpen dat het niet aantrekkelijk is voor aandeelhouders om zekerheid te verlangen voor binnen het bereik van § 39 InsO vallende aandeelhoudersleningen.

### *Sanierungsprivileg*

Het *Sanierungsprivileg* knoopt sinds 2008 niet meer aan bij een 'Krise' (gebrek aan kredietwaardigheid) van de vennootschap, maar bij dreigende of ingetreden betalingsonmacht of dreigende of ingetreden *Überschuldung*. Onveranderd is blijven gelden dat het privilege alleen toekomt aan een kredietverschaffer die zijn aandelen verwerft in het kader van een (haalbare) sanering van de vennootschap. Aan het *Sanierungsprivileg* is een belangrijke grens gesteld: het komt ten einde zodra de sanering succesvol is. Dat is het geval als het gevaar voor intreden van betalingsonmacht dan wel *Überschuldung* tenminste voor het lopende en volgende boekjaar is afgewend. Laat de aandeelhouder de saneringslening dan staan, dan is deze in een eventueel later volgende *Insolvenz* niet langer uitgezonderd van de achterstellingsregel. Terugbetalingen op deze lening die binnen een jaar voor het *Insolvenzverfahren* hebben plaatsgevonden kunnen door de *Insolvenzverwalter* worden teruggevorderd op grond van § 135 InsO.<sup>112</sup>

### *Zekerheid verschaft door de aandeelhouder voor lening verschaft door een derde*

De Duitse wetgever heeft oog gehad voor de mogelijkheid dat de aandeelhouder de regeling zou ontgaan door een derde de lening aan de vennootschap te laten verschaffen en daar zakelijke of persoonlijke zekerheid voor te stellen. Deze omzeilingsmogelijkheid is gedicht in § 44a InsO: in geval van faillissement van de vennootschap kan de derde die de financiering heeft verstrekt tegen aandeelhouderszekerheid slechts met zijn vordering aankloppen bij de *Insolvenzverwalter* voor zover hij niet is voldaan op basis van de door de aandeelhouder verstrekte zekerheid. Zo wordt bereikt dat de aandeelhouder in geval van *Insolvenz* hetzelfde risico loopt als wanneer hij zelf de lening aan de vennootschap zou hebben verschaft. § 135 Abs. 2 InsO voorziet ook voor het geval van derdenfinanciering waarvoor de aandeelhouder zich sterk heeft gemaakt in een vernietigingsactie voor de *Insolvenzverwalter* als binnen een periode van een jaar voor de *Insolvenzantrag* terugbetaling van (een deel van) de financiering heeft plaatsgevonden. § 143 Abs. 3 InsO regelt voor dit geval het rechtsgevolg van een geslaagd beroep op vernietiging. Dit treft niet de derde die betaling heeft ontvangen op een door de aandeelhouder gecureerde lening moet terugbetalen, maar de aandeelhouder: deze moet terugbetalen wat de derde in strijd met de wet heeft ontvangen.

### *Nutzungsüberlassung*

Ten slotte voorziet Abs. 3 van § 135 InsO in een bijzondere regeling van de zogenoemde 'Nutzungsüberlassung'. Het gaat hier om een gedeeltelijk codificatie van een BGH-regel.<sup>113</sup> De bepaling houdt in dat een aandeelhouder een aan de vennootschap in gebruik gegeven bedrijfsmiddel tijdens het *Insolvenzverfahren* (beperkt tot maximaal een jaar) niet kan opeisen,

—

<sup>110</sup> Dat de vernietigingsmogelijkheid toekomt aan de *Insolvenzverwalter* volgt uit § 129 InsO.

<sup>111</sup> Uhlenbruck/Hirte, *Insolvenzordnung*, München: C.H. Beck, 2019, § 135, Rn 5.

<sup>112</sup> Uhlenbruck/Hirte, *Insolvenzordnung*, München: C.H. Beck, 2019, § 39, Rn 67.

<sup>113</sup> Zie Uhlenbruck/Hirte, *Insolvenzordnung*, München: C.H. Beck, 2019, § 135, Rn. 21.

## De positie van concurrente schuldeisers in faillissement

---

als dit bedrijfsmiddel van wezenlijke betekenis is voor de voortzetting van de onderneming. De aandeelhouder heeft gedurende de periode dat hij het bedrijfsmiddel niet kan opeisen recht op een vergoeding. Deze bepaling is een vreemde eend in de bijt van § 39/§ 135 InsO, omdat zij neerkomt op een soort afkoelingsperiode.

### *COVID-19-wetgeving*

Op grond van noodwetgeving die in Duitsland is ingevoerd in verband met de COVID-19-pandemie geldt een uitzondering op de mogelijkheid van aantasting van terugbetalingen op aandeelhoudersleningen.<sup>114</sup> Deze uitzondering geldt voor aandeelhoudersleningen die zijn verschaft en terugbetaald in de periode van 27 maart 2020 tot en met 30 september 2023. Volgens de wetstoelichting strekt deze bepaling ertoe de verschaffing door aandeelhouders van vermogen aan de vennootschap te bevorderen.<sup>115</sup> Of het beoogde doel wordt bereikt kan worden betwijfeld, nu de uitzondering alleen ziet op die aandeelhoudersleningen die in de periode van 27 maart 2020 tot en met 30 september 2023 worden verschaft en terugbetaald. Die periode kan wel eens te kort zijn voor de vennootschap om genoeg cash flow te kunnen genereren om de lening te kunnen terugbetalen. In de literatuur is dan ook opgemerkt dat het van meer moed had getuigd als de wetgever terugbetalingen op in verband met de COVID-19-crisis verschaft aandeelhoudersleningen volledig van de *Insolvenzanfechtung* had uitgezonderd.<sup>116</sup>

### **3.9.3 Oostenrijk**

#### 3.9.3.1 De aanloop naar de Oostenrijkse wettelijke regeling

Ook Oostenrijk kende – zij het pas vanaf 1991 – een in de rechtspraak van het Oberster Gerichtshof (OGH, de hoogste Oostenrijkse civiele rechter) ontwikkeld leerstuk van kapitaalvervangende aandeelhoudersleningen. Dit was ontleend aan en kwam vrijwel overeen met de BGH-regels die in Duitsland tot 2008 golden, inclusief de regel dat ook aandeelhoudersleningen die waren verstrekt in goede tijden werden behandeld als eigen vermogen als ze niet tijdig werden opgeëist ('Stehenlassen'). In de Oostenrijkse literatuur is een aanzienlijke hoeveelheid kritiek geuit op het in de rechtspraak ontwikkelde leerstuk van kapitaalvervangende aandeelhoudersleningen. Een belangrijk punt van kritiek was dat toepassing van het leerstuk vanuit economisch oogpunt beschouwd tot onzinnige gevolgen leidde. Hierbij ging het in de eerste plaats om het saneringsonvriendelijke herkwalficeren van in goede tijden verstrekte aandeelhoudersleningen zodra een crisis zich aandienende (waardoor 'Stehenlassen' werd ontmoedigd). In de tweede plaats werd tegen het leerstuk aangevoerd dat het voor de vennootschap zonder meer nuttig kan zijn dat een aandeelhouder vreemd vermogen verschaft.<sup>117</sup> Niettemin is de regeling van aandeelhoudersleningen gehandhaafd en in 2004 van een wettelijke grondslag voorzien door de invoering van het *Eigenkapitalersatz-Gesetz* (hierna: EKEG)<sup>118</sup>. De Oostenrijkse wetgever achtte de noodzaak van schuldeisersbescherming belangrijker dan de tegenargumenten. Voorstanders van regulering wijzen erop dat de regeling compensatie biedt voor het structurele probleem dat veel Oostenrijkse ondernemingen met te weinig eigen vermogen zijn uitgerust. Er wordt ook op gewezen dat het een voor aandeelhouders minder draconische remedie tegen nominale onderkapitalisatie is dan de in de rechtspraak ontwikkelde 'Durchgriffshaftung' (doorbraak van aansprakelijkheid) (waarvan bovendien niet duidelijk is onder welke voorwaarden deze kan worden toegepast).<sup>119</sup> Hierna zal duidelijk worden dat de Oostenrijkse regeling in vergelijking met de Duitse regeling kan worden beschouwd als een compromis, dat het *Eigenkapitalersatzrecht* legitimeert, maar tegelijkertijd

<sup>114</sup> Zie § 2 I Nr. 2 Hs. 3 COVInsAG. De tekst van deze bepaling is hier te raadplegen: [https://www.gesetze-im-internet.de/covinsag/\\_2.html](https://www.gesetze-im-internet.de/covinsag/_2.html), laatst geraadpleegd op 14 juli 2021.

<sup>115</sup> Begr RegE COVInsAG, BT-Drs. 19/18110, 23.

<sup>116</sup> S. Mock, 'Gesellschafterdarlehen in Zeiten von Corona', *NZG* 2020, p. 512.

<sup>117</sup> M. Dellinger & F. Mohr, *Eigenkapitalersatzgesetz – Kurzkommentar*, Wien: Manz, 2004, § 1 EKEG, Rn. 8.

<sup>118</sup> Zie voor de tekst van deze wet:

<https://www.ris.bka.gv.at/GeltendeFassung.wxe?Abfrage=Bundesnormen&Gesetzesnummer=20002949> (laatst geraadpleegd op 14 juli 2021).

<sup>119</sup> M. Dellinger & F. Mohr, *Eigenkapitalersatzgesetz – Kurzkommentar*, Wien: Manz, 2004, § 1 EKEG, Rn. 9 en 10.

## De positie van concurrente schuldeisers in faillissement

---

zijn reikwijdte beperkt en daarmee tegemoetkomt aan in de literatuur op de rechtspraakregels geuite kritiek.<sup>120</sup>

### 3.9.3.2 De inhoud van het EKEG en de relevante bepalingen van de *Konkursordnung*

#### *Inleiding*

Zoals de naam *Eigenkapitalersatz-Gesetz* aanduidt heeft de Oostenrijkse rechter vastgehouden aan het uitgangspunt dat (groot)aandeelhouders de verantwoordelijkheid hebben om een vennootschap die in financiële moeilijkheden verkeert geen lening, maar risicodragend vermogen te verschaffen. § 1 EKEG luidt:

‘Ein Kredit, den eine Gesellschafterin oder ein Gesellschafter der Gesellschaft in der Krise gewährt, ist Eigenkapital ersetzend’

In de wetstoelichting wordt over de ratio van de regeling het volgende gezegd:

‘Ziel des Entwurfs ist, einen Ausgleich zwischen dem Gläubigerschutz und dem Interesse der Gesellschafter herbeizuführen, frei entscheiden zu können, wie sie die Gesellschaft finanzieren. Es bleibt hierbei grundsätzlich den Organen der Gesellschaft überlassen zu beurteilen, welche Finanzierungsform die betriebswirtschaftlich sinnvollste ist. So bilden Gesellschafterkredite ein wesentlich flexibleres Finanzierungsinstrument als eine Kapitalerhöhung, weil sie bei Bedarf auch kurzfristig eingesetzt werden können, um die Liquiditätssituation zu verbessern. Eine Einschränkung dieses Grundsatzes ist jedoch in der Unternehmenskrise geboten. In dieser Situation kommt die Finanzierungsverantwortung (auch Finanzierungsfolgenverantwortung genannt) der Gesellschafter zum Tragen. Eine Zuführung von Gesellschafterkrediten in der Krise darf nämlich nicht dazu führen, dass das Risiko teilweise auf die Gesellschaftsgläubiger verlagert wird, indem bei einem Misserfolg die Gesellschafter ihre Rückforderungsansprüche geltend machen und so den Haftungsfonds der Gläubiger schmälern. In der Krise gewährte Kredite werden daher, soweit sie über eine kurzfristige Überbrückungshilfe hinaus gehen, teilweise wie Eigenkapital behandelt’<sup>121</sup>

Hiervoor is uiteengezet dat Duitsland dit uitgangspunt in 2008 heeft losgelaten, door over te stappen op een regeling die leidt tot achterstelling van aandeelhoudersleningen in geval van insolventie, ongeacht of deze een ‘kapitaalvervangend’ karakter hebben.<sup>122</sup> De Oostenrijkse regeling van aandeelhoudersleningen verschilt niet alleen qua uitgangspunt maar ook in de uitwerking op een aantal punten van de Duitse. Het EKEG bestaat uit negentien deels zeer gedetailleerde bepalingen. Hierna worden alleen de belangrijkste bepalingen besproken.

#### *Definitie van ‘Krise’*

Interessant in vergelijking met het Duitse recht is § 2 EKEG, dat nader definieert wanneer sprake is van een ‘Krise’. De Oostenrijkse wetgever heeft niet willen vasthouden aan het begrip ‘Kreditunwürdigkeit’ zoals dit in de OGH-jurisprudentie werd ingevuld, namelijk dat de vennootschap geen krediet meer kan verkrijgen van een derde (onder normale voorwaarden). Deze ‘Drittvergleich’ was in de praktijk nauwelijks te maken. Daarom heeft de Oostenrijkse wetgever gekozen voor een wettelijke definitie van ‘Krise’.<sup>123</sup> Deze staat vast als de vennootschap in betalingsonmacht is komen te verkeren (‘Zahlungsunfähigkeit’) of als sprake is van ‘Überschuldung’ (als haar passief haar actief overtreft en geen positieve ‘Fortbestehensprognose’

<sup>120</sup> Zie voor de kwalificatie van de regeling als een compromis: J. Zehetner & D.C. Bauer, *Eigenkapitalersatzrecht*, Wien: LexisNexis Verlag, 2004, p. 41.

<sup>121</sup> ErlRV GIRÄG 2003 zum allgemeinen Teil, integraal opgenomen in: J. Zehetner & D.C. Bauer, *Eigenkapitalersatzrecht*, Wien: LexisNexis Verlag, 2004, p. 149-150.

<sup>122</sup> Zie § 39 (1) en (5) *Insolvenzordnung*. Zie voor de tekst van de *Insolvenzordnung*: <https://www.gesetze-im-internet.de/inso/> (laatst geraadpleegd op 14 juli 2021).

<sup>123</sup> F. Harrer, ‘Das neue Eigenkapitalersatzrecht’, *Wirtschaftliche Blätter* 2004, par. II onder 1.



## De positie van concurrente schuldeisers in faillissement

---

kan worden overgelegd<sup>124</sup>). Van een ‘Krise’ wordt voorts uitgegaan bij ‘Reorganisationsbedarf’. Hiervan is sprake als voor de leningverschaffende aandeelhouder duidelijk moet zijn dat is voldaan aan de volgende kengetallen: de vennootschap beschikt over minder dan acht procent eigen vermogen<sup>125</sup> en de fictieve periode waarbinnen de schulden worden afgelost (‘fiktive Schuldentilgungsdauer’)<sup>126</sup> bedraagt meer dan vijftien jaar. Is aan deze kengetallen voldaan, dan heeft aandeelhouder nog wel de mogelijkheid om aan de hand van een doortimmerd advies van een accountant aan te tonen dat de vennootschap desondanks niet gereorganiseerd hoeft te worden. Wetenschap van de financierende aandeelhouder dat aan de kengetallen is voldaan wordt aangenomen als dit uit de laatst opgemaakte jaarrekening volgt of als dit uit een tijdig opgemaakte jaarrekening zou zijn gevolgd. Daarnaast wordt kennis van *Reorganisationsbedarf* bij de aandeelhouder aangenomen als deze weet of het voor hem/haar evident is dat dit uit een jaarrekening of tussentijdse cijfers zou volgen. Met deze gedetailleerde uitwerking van het begrip ‘Krise’ heeft de Oostenrijkse wetgever getracht rechtszekerheid te creëren ten aanzien van het moment waarop herkwalificatie van aandeelhoudersleningen plaatsvindt. Betwijfeld kan worden of de wetgever daar echt in is geslaagd. Zo is de vaststelling van *Überschuldung* aan de hand van de balans (zogenoemde ‘rechnerische’ *Überschuldung*) helemaal nog niet zo eenvoudig, omdat daarbij moet worden gerekend met liquidatiewaardes van activa.<sup>127</sup> Hier komt bij dat rekenkundige *Überschuldung* kan worden weerlegd aan de hand van een positieve *Fortbestehensprognose*.<sup>128</sup> Het opstellen van een dergelijke prognose is geen exacte wetenschap. Van *Überschuldung* is namelijk sprake wanneer de prognose laat zien dat de levensvatbaarheid van de vennootschap met inachtneming van genomen reorganisatiemaatregelen niet in voldoende mate, dat wil zeggen met ten minste ‘überwiegender Wahrscheinlichkeit’, verzekerd is.<sup>129</sup> Ook de vaststelling of op basis van de kengetallen sprake is van *Reorganisationsbedarf* vergt meer dan een simpele rekensom. Er kunnen zich gevallen voordoen waarin aan de kengetallen is voldaan, maar toch geen reorganisatie nodig is omdat er geen gevaar voor de continuïteit van de onderneming bestaat. Daarbij kan worden gedacht aan ondernemingen met een in beginsel intact en toekomstbestendig bedrijfsmodel, die voldoen aan de kengetallen door eenmalige (de continuïteit niet bedreigende) gebeurtenissen, die niet representatief zijn voor de toekomst.<sup>130</sup> In zoverre is het gegeven dat aan de kengetallen wordt voldaan slechts een relatieve indicatie van een ‘Krise’.<sup>131</sup> Om deze reden biedt § 2 EKEG de aandeelhouder de mogelijkheid aan de hand van een advies van een accountant aan te tonen dat ten tijde van het verstrekken van de lening geen sprake was van *Reorganisationsbedarf*, ondanks dat aan de kengetallen was voldaan.<sup>132</sup> Ook hiervoor is een prognose nodig.<sup>133</sup> Het is dus niet zo dat in de Oostenrijkse praktijk aan de hand van een eenvoudige rekenkundige exercitie kan worden vastgesteld of een aandeelhouderslening ‘in der Krise’ is verstrekt.

<sup>124</sup> Dat geen sprake is van *Überschuldung* bij een positieve *Fortbestehensprognose* volgt niet uit de wettelijke bepaling waarin *Überschuldung* is geregeld (§ 66 *Insolvenzordnung*), maar uit rechtspraak van de hoogste Oostenrijkse civiele rechter. Zie OGH 3 december 1986, 1 Ob 655/86.

<sup>125</sup> Deze ‘Eigenmittelquote’ wordt berekend door het bedrag van het eigen vermogen te delen door het balanstotaal minus de aanbatalingen op voorraden. Deze berekeningswijze is te vinden in § 23 *Unternehmensreorganisationsgesetz* (URG).

<sup>126</sup> Vereenvoudigd komt de formule op het volgende neer: het vreemd vermogen wordt verminderd met de vlottende activa en vervolgens gedeeld door de cash flow. De exacte wijze waarop deze moet worden berekend is te vinden in § 24 URG. De in de balans opgenomen voorzieningen en schulden moeten worden verminderd met de in de onderneming beschikbare activa en de aanbatalingen op voorraden. Het resultaat van deze eerste stap moet worden gedeeld door het middelenoverschot uit de gewone bedrijfsvoering. De uitkomst van de deling laat zien hoe veel jaar de vennootschap (fictief) nodig heeft om op eigen kracht haar schulden terug te betalen.

<sup>127</sup> Het gaat hier om de verwachte opbrengst in geval van liquidatie. Deze is vaak niet goed in te schatten.

<sup>128</sup> Schopper/Vogt, in: Koller/Lovrek/Spitzer, *Insolvenzordnung*, Verlag Österreich: Wien, 2019, § 2 EKEG, Rn. 9.

<sup>129</sup> Schopper/Vogt, in: Koller/Lovrek/Spitzer, *Insolvenzordnung*, Verlag Österreich: Wien, 2019, § 2 EKEG, Rn. 9.

<sup>130</sup> S. Piringner, ‘Bilanzieller und tatsächlicher Reorganisationsbedarf im EKEG’, *Ecolex* 2021, p. 227.

<sup>131</sup> Schopper/Vogt, in: Koller/Lovrek/Spitzer, *Insolvenzordnung*, Verlag Österreich: Wien, 2019, § 2 EKEG, Rn. 16.

<sup>132</sup> S. Piringner, ‘Bilanzieller und tatsächlicher Reorganisationsbedarf im EKEG’, *Ecolex* 2021, p. 227.

<sup>133</sup> Zie voor een poging om enkele handvatten te geven voor de beoordeling of sprake is van ‘Reorganisationsbedarf’: S. Piringner, ‘Bilanzieller und tatsächlicher Reorganisationsbedarf im EKEG’, *Ecolex* 2021, p. 228-230. In de kern komen die handvatten erop neer dat prognose moet worden opgesteld voor de komende twee jaar, waaruit blijkt dat er geen gevaar voor de continuïteit bestaat dat reorganisatiemaatregelen vergt. Bij het opstellen van de prognose moet rekening worden gehouden met alle endogene en exogene factoren die de continuïteit van de onderneming kunnen bedreigen en met de liquiditeitsplanning van de onderneming (kan de onderneming van derden financiering verkrijgen om in haar liquiditeitsbehoefte te voorzien?).

## De positie van concurrente schuldeisers in faillissement

---

### *Definitie van 'Kredit'*

In § 3 EKEG is geregeld wat voor de toepassing van het EKEG wordt beschouwd als een 'Kredit'. Net als in Duitsland wordt dit begrip ruim uitgelegd. Er vallen in beginsel alle afspraken onder op grond waarvan voor bepaalde prestaties niet direct betaald hoeft te worden.<sup>134</sup> Dus niet alleen de klassieke geldlening ('Geldkredit'), maar ook economisch daarmee gelijk te stellen financieringsinstrumenten als leverancierskrediet ('Warenkredit') en de afspraak dat de huur voor bedrijfsruimte gedurende de 'Krise' niet betaald hoeft te worden (dit valt onder 'sonstige Kredite') vallen in beginsel binnen het bereik van het EKEG. Zij zijn echter daarvan uitgezonderd indien de looptijd niet langer dan zes maanden bedraagt.<sup>135</sup> 'Geldkredite' zijn uitgezonderd voor zover zij een looptijd hebben van maximaal zestig dagen.<sup>136</sup> Dit is een codificatie van rechtspraak waarin al werd aangenomen dat een kortlopend overbruggingskrediet niet kapitaalvervangend kon zijn. De maximale looptijd is in de wet opgenomen om rechtszekerheid te creëren. Ten slotte is van de werking van het EKEG uitgezonderd de verlenging van de looptijd van een krediet of uitstel van terugbetaling op een lopend krediet. Dit laatste betekent dat het 'Stehenlassen' van een lening niet onder de werking van het EKEG valt (terwijl dit wel onder de tot invoering van het EKEG geldende rechtspraakregels met betrekking tot kapitaalvervangende leningen viel). Met het vervallen van het herkwalficeren van bestaande aandeelhoudersleningen is (het vaststellen van) het tijdstip waarop sprake is van een 'Krise' bij de vennootschap van doorslaggevend betekenis geworden voor de toepassing van het EKEG.<sup>137</sup>

### *Kapitaalvervangende aandeelhouderszekerheid*

Net zoals de Duitse wetgever heeft de Oostenrijkse wetgever een regeling getroffen voor het geval dat een aandeelhouder zakelijke of persoonlijke zekerheid stelt voor een lening die een derde verschaft aan een vennootschap die in 'Krise' verkeert. Deze omzeilingsmogelijkheid is gedicht in § 15 EKEG: de derde die de lening heeft verstrekt moet gedurende de sanering van de vennootschap alleen bij de aandeelhouder aankloppen als hij voldoening van zijn vordering wil. De aandeelhouder die heeft betaald, kan gedurende de sanering van de vennootschap geen regres op de vennootschap nemen. Komt de kapitaalvervangende zekerheid te vervallen doordat de vennootschap de lening terugbetaalt, dan heeft de vennootschap jegens de aandeelhouder een aanspraak in geld ter hoogte van de waarde van het actief waar het zekerheidsrecht op rustte.<sup>138</sup>

### *Wanneer valt de verstrekker van de lening binnen de reikwijdte van het EKEG?*

In § 5 EKEG is de gedetailleerde uitwerking te vinden van het uitgangspunt dat alleen leningen verschaft door (rechts)personen met een zekere mate van invloed binnen de vennootschap worden omgezet in eigen vermogen. Dit betreft in de eerste plaats aandeelhouders die controle over de vennootschap kunnen uitoefenen. Dit wordt nader uitgewerkt in lid 2, waarin vijf gevallen worden genoemd waarin sprake is van een controlerend belang:

- > de aandeelhouder kan de meerderheid van de stemrechten uitoefenen;
- > de aandeelhouder kan de meerderheid van de leden van het bestuur of toezichthoudend orgaan benoemen of ontslaan;
- > de aandeelhouder heeft het 'Sonderrecht' om zelf deel uit te maken van het bestuur;<sup>139</sup>

—

<sup>134</sup> M. Dellinger & F. Mohr, *Eigenkapitalersatzgesetz – Kurzkomentar*, Wien: Manz, 2004, p. 23.

<sup>135</sup> § 3 EKEG Abs 1 Z 1.

<sup>136</sup> § 3 EKEG Abs 1 Z 2.

<sup>137</sup> M. Dellinger & F. Mohr, *Eigenkapitalersatzgesetz – Kurzkomentar*, Wien: Manz, 2004, p. 31-32.

<sup>138</sup> M. Dellinger & F. Mohr, *Eigenkapitalersatzgesetz – Kurzkomentar*, Wien: Manz, 2004, p. 161.

<sup>139</sup> Een dergelijk Sonderrecht – dat alleen bij de GmbH, niet bij de AG mogelijk is – houdt in dat aan de bestuurspositie alleen met instemming van de aandeelhouder-bestuurder of door ingrijpen van de rechter een einde kan komen. Hiermee gelijk te stellen is het geval dat de aandeelhouder niet kan worden ontslagen als bestuurder zonder dat hij zelf voor het ontslag stemt (omdat anders de vereiste

## De positie van concurrente schuldeisers in faillissement

---

- › de aandeelhouder kan op basis van een stemovereenkomst met een of meer andere aandeelhouders de benoeming of het ontslag van de meerderheid van de leden van het bestuur of het toezichthoudend orgaan bewerkstelligen;
- › de aandeelhouder heeft de mogelijkheid beheersende invloed uit te oefenen; dit wordt vermoed als de aandeelhouder ten minste 25 procent van de stemrechten kan uitoefenen, terwijl geen andere aandeelhouder dat ook kan.

In de tweede plaats is het EKEG van toepassing als een aandeelhouder een belang van ten minste 25 procent in het geplaatste kapitaal heeft. Daarbij is niet relevant of een evenredig percentage van de stemmen kan worden uitgeoefend.<sup>140</sup> Ten slotte is er een restcategorie, waar zelfs niet-aandeelhouders – denk aan banken – onder kunnen vallen. Deze ziet op ieder die op vergelijkbare wijze als een aandeelhouder die een meerderheid van de stemrechten in handen heeft beheersende invloed op de vennootschap kan uitoefenen. Een aandelenbelang is als gezegd niet nodig, maar invloed die de kredietverlener op basis van bepalingen van de kredietovereenkomst kan uitoefenen blijft buiten beschouwing, zo bepaalt § 5 lid 1 onder 3 EKEG uitdrukkelijk.

### *Rechtsgevolgen*

Is op basis van § 2 EKEG sprake van een ‘Krise’ en valt de kredietverlenende rechtspersoon binnen het bereik van § 5 EKEG, dan voorziet § 14 EKEG in het rechtsgevolg voor het geval dat de vennootschap nog niet failliet is verklaard: de verschaffer van de kapitaalvervangende lening kan geen terugbetaling (en rentebetaling) vorderen zolang de vennootschap nog niet is gesaneerd (‘Rückzahlungssperre’). Zolang de vennootschap ‘überschuldet’, ‘zahlungsunfähig’ of ‘reorganisationsbedürftig’ is (en zou blijven als de schuld uit hoofde van de aandeelhouderslening weer als een afdwingbare verbintenis wordt behandeld), is van sanering geen sprake.<sup>141</sup> Betalingen die in strijd met het terugbetalingsverbod zijn gedaan, kunnen worden teruggevorderd. Heeft de leningverschaffer persoonlijke of zakelijke zekerheid voor de lening verlangd, dan staat het terugbetalingsverbod aan voldoening via uitwinning van de zekerheid dan wel verrekening in de weg zolang de sanering niet is voltooid. Ook verhaal via een beroep op een eigendomsvoorbehoud wordt door het terugbetalingsverbod geblokkeerd.<sup>142</sup> De behandeling van aandeelhoudersleningen (en in verband daarmee verschaftte zekerheden) in geval van faillissement (Konkurs) is geregeld in de Konkursordnung (KO). Gaat de vennootschap failliet, dan worden kapitaalvervangende aandeelhoudersleningen (in de zin van § 1 EKEG) bij alle andere vorderingen achtergesteld.<sup>143</sup> Zekerheden verschaft voor leningen die zijn verstrekt aan een vennootschap die in een ‘Krise’ verkeert en zekerheden die in de ‘Krise’ zijn verschaft voor eerder verstrekte leningen kunnen in geval van faillissement niet worden uitgewonnen.<sup>144</sup>

---

—  
versterkte meerderheid voor het ontslag niet wordt gehaald). Zie M. Dellinger & F. Mohr, *Eigenkapitalersatzgesetz – Kurzkomentar*, Wien: Manz, 2004, p. 62 en J. Zehetner & D.C. Bauer, *Eigenkapitalersatzrecht*, Wien: LexisNexis Verlag, 2004, p. 67.

<sup>140</sup> Het verdient opmerking dat met een percentage van precies 25 procent van de stemmen de nogal eens voorkomende versterkte meerderheid van 75 procent niet doorbroken kan worden. In dit opzicht was het logischer geweest om de grens bij een belang van meer dan 25 procent te trekken. Zie J. Zehetner & D.C. Bauer, *Eigenkapitalersatzrecht*, Wien: LexisNexis Verlag, 2004, p. 67.

<sup>141</sup> De wet voorziet dus in twee momenten waarop een toets plaatsvindt. Eerst moet aan de hand van § 2 EKEG worden vastgesteld of een aandeelhouderslening ‘in der Krise’ is verschaft. Wil de aandeelhouder op enig moment (gedeeltelijke) terugbetaling van de lening, dan moet op grond van § 14 EKEG op dat moment worden getoetst of terugbetaling op de lening geoorloofd is. Komt het aan op de vraag of de vennootschap op dat moment nog ‘reorganisationsbedürftig’ is, dan spelen de kengetallen geen rol meer, maar gaat het louter om de vraag of er daadwerkelijk geen noodzaak meer tot reorganisatie bestaat. Zie Dellinger & Mohr, *Eigenkapitalersatzgesetz – Kurzkomentar*, Wien: Manz, 2004, p. 146.

<sup>142</sup> M. Dellinger & F. Mohr, *Eigenkapitalersatzgesetz – Kurzkomentar*, Wien: Manz, 2004, p. 143.

<sup>143</sup> Zie § 57a Abs. 1 KO: ‘Nach den Konkursforderungen sind die Forderungen aus Eigenkapital ersetzenden Leistungen zu befriedigen.’

<sup>144</sup> § 12b KO: ‘Ab- oder Aussonderungsrechte, die aus dem Vermögen des Schuldners für eine diesem gewährte Eigenkapital ersetzende Leistung erworben wurden, und Ab- oder Aussonderungsrechte, die aus dem Vermögen des Schuldners für eine diesem früher erbrachte Leistung in einem Zeitpunkt erworben wurden, in dem diese Eigenkapital ersetzend gewesen wäre, erlöschen mit der Konkursöffnung. Sie leben jedoch wieder auf, wenn der Konkurs gemäß § 166 aufgehoben wird. [...]’

## De positie van concurrente schuldeisers in faillissement

---

### *Anti-omzeilingsbepalingen*

Het EKEG bevat een aantal bepalingen die zien op bijzondere situaties, waarin de regeling omzeild zou kunnen worden. Een voorbeeld daarvan is § 6 EKEG, dat ook leningen binnen het bereik van art. 1 EKEG brengt die worden verschaft door een groep samenwerkende aandeelhouders. § 8 EKEG regelt vrij gedetailleerd het geval dat leningen zijn verschaft door aandeelhouders die middellijk een significante invloed op de koers van de vennootschap kunnen uitoefenen. Leningen verschaft op instructie van de moedervernootschap door een concernvennootschap die zelf geen aandelen in een andere kredietnemende concernvennootschap houdt ('Schwesterkredite') zijn geregeld in § 9 EKEG. Deze voorbeelden laten zien dat er nogal wat bij komt kijken om een regeling te ontwerpen die omzeilingsmogelijkheden zo goed mogelijk inperkt.

### *Sanierungsprivileg*

De Oostenrijkse pendant van het *Sanierungsprivileg* is te vinden in § 13 EKEG. Hiervoor heeft het Duitse *Sanierungsprivileg* model gestaan.<sup>145</sup> De ratio van de regeling is het faciliteren van saneringen.<sup>146</sup> Hiertoe is voorzien in een uitzondering voor leningverschaffers die tot het intreden van de tot sanering nopende 'Krise' nog geen (binnen het bereik van § 5 EKEG vallende) aandeelhouder van de kredietnemende vennootschap waren en daarom geen 'Finanzierungsverantwortung' droegen.<sup>147</sup> Uit de wetstoelichting volgt dat het *Sanierungsprivileg* beperkt moet worden uitgelegd. Het geldt alleen als van tevoren een deugdelijk financieringsplan voor de vennootschap is opgesteld, de leningverstrekker de aandelen in de vennootschap alleen verwerft met het oog op de sanering van de vennootschap en de lening alleen wordt verstrekt voor zover deze nodig is om de vennootschap weer gezond te maken.<sup>148</sup> Het effect van een geslaagd beroep op § 13 EKEG is dat de lening niet onder het terugbetalingsverbod van § 14 EKEG valt. Dit geldt ook als de saneringslening door een derde wordt verschaft en degene die de deelneming in de te saneren vennootschap neemt aan derde zekerheid voor de terugbetaling van de saneringslening verschaft.

### *COVID-19-wetgeving*

Op grond van noodwetgeving die in Oostenrijk is ingevoerd in verband met de COVID-19-pandemie gold een uitzondering op de wettelijke regeling van aandeelhoudersleningen.<sup>149</sup> Deze uitzondering hield een verdubbeling in van de duur van toegestane overbruggingskredieten. Ongesecureerde aandeelhouderleningen die voor een periode van maximaal 120 dagen aan de vennootschap waren verstrekt in de periode van 5 april 2020 tot en met 31 januari 2021 vielen buiten de werking van het EKEG.<sup>150</sup> Onduidelijk was of ook bankleningen verschaft tegen door aandeelhouders verstrekte zekerheid onder deze uitzondering vielen.

### **3.9.4 De belangrijkste verschillen tussen de Duitse en Oostenrijkse wettelijke regelingen van aandeelhoudersleningen**

1. De Duitse regeling is alleen van toepassing als ten aanzien van de vennootschap een insolventieprocedure is geopend. De Oostenrijkse regeling heeft effect zodra de vennootschap in een 'Krise' komt te verkeren. De Oostenrijkse regeling bevat een gedetailleerde regeling voor de vaststelling wanneer sprake is van een 'Krise' van de vennootschap. Dit staat vast als zij in

<sup>145</sup> M. Dellinger & F. Mohr, *Eigenkapitalersatzgesetz – Kurzkomentar*, Wien: Manz, 2004, p. 133.

<sup>146</sup> M. Dellinger & F. Mohr, *Eigenkapitalersatzgesetz – Kurzkomentar*, Wien: Manz, 2004, p. 134.

<sup>147</sup> Zehetner & Bauer, *Eigenkapitalersatzrecht*, Wien: LexisNexis Verlag, 2004, p. 90.

<sup>148</sup> ErlRV GIRÄG 2003 zu § 13, integraal opgenomen in Zehetner en Bauer, *Eigenkapitalersatzrecht*, Wien: LexisNexis Verlag, 2004, p. 169.

<sup>149</sup> 2. COVID-19-Justiz-Begleitgesetz, BGBl. I Nr. 113/2020.

<sup>150</sup> De inmiddels geschrapte bepaling luidde als volgt: 'Ein Kredit im Sinne des § 1 EKEG liegt nicht vor, wenn ein Geldkredit nach Inkrafttreten dieses Bundesgesetzes bis zum Ablauf des 31. Januar 2020 für nicht mehr als 120 Tage gewährt und zugezählt wird und für den die Gesellschaft weder ein Pfand noch eine vergleichbare Sicherheit aus ihrem Vermögen bestellt hat.'

## De positie van concurrente schuldeisers in faillissement

---

betalingsonmacht is komen te verkeren of als haar passief haar actief overtreft. Van een 'Krise' is voorts sprake bij 'Reorganisationsbedarf'. Hiervan wordt uitgegaan als de vennootschap over minder dan acht procent eigen vermogen beschikt en de fictieve periode waarbinnen de schulden worden afgelost meer dan vijftien jaar bedraagt, tenzij aan de hand van een prognose wordt aangetoond dat de vennootschap niet gereorganiseerd hoeft te worden.

2. De Duitse regeling leidt tot achterstelling van alle (kwalificerende) aandeelhoudersleningen in geval van faillissement en tot vernietiging van terugbetalingen op aandeelhoudersleningen verricht binnen een jaar voor de 'Insolvenzantrag'. Voor de vernietiging van zekerheden verstrekt voor aandeelhoudersleningen geldt een 'verdachte periode' van tien jaar. Bij de vernietigingsbepalingen gaat het om 'hard and fast rules': er gelden geen nadere (subjectieve) eisen. In Oostenrijk geldt voor leningen die zijn verstrekt aan een vennootschap op het moment dat deze in een 'Krise' verkeert een terugbetalingsverbod; dit geldt totdat de vennootschap is gesaneerd. Gaat de vennootschap failliet, dan worden de aandeelhouderleningen bij alle andere vorderingen achtergesteld. Zekerheden verschaft voor leningen die zijn verstrekt aan een vennootschap die in een 'Krise' verkeert en zekerheden die tijdens de 'Krise' zijn verschaft voor eerder verstrekte leningen kunnen in geval van faillissement niet worden uitgewonnen.

3. De Duitse regeling is van toepassing op leningen verschaft door aandeelhouders met een belang van meer dan tien procent in het kapitaal van de vennootschap en aandeelhouders die tevens als bestuurder optreden. In Oostenrijk is de regeling in beginsel van toepassing op aandeelhouders met een controlerend belang of een belang van ten minste 25 procent van het aandelenkapitaal (wat nader wordt uitgewerkt in een zeer gedetailleerde regeling).

4. Beide regelingen kennen een zogenoemd 'Sanierungsprivileg', een 'carve-out' voor leningen verschaft door financiers die in het kader van een reddingsoperatie aandelen in de vennootschap verwerven (*debt for equity swap*). Alleen de Oostenrijkse regeling kent bovendien een uitzondering voor door aandeelhouders verstrekte overbruggingskredieten, voor een duur van maximaal zestig dagen.

### 3.9.5 Recente Nederlandse voorstellen tot regulering van (gesecureerde) aandeelhoudersleningen

In Nederland hebben verschillende auteurs invoering van een wettelijke regeling van aandeelhoudersleningen bepleit.<sup>151</sup> Geen van die auteurs heeft echter een gedetailleerd voorstel uitgewerkt. Wij noemen hier twee meer recente voorstellen. De Weijs bepleitte in zijn oratie in 2016 achterstelling van aandeelhoudersleningen voor zover deze niet door een derde verstrekt zouden worden, wat zou moeten worden bepaald aan de hand van de hiervoor besproken kengetallen die de Oostenrijkse wetgever voor de vaststelling van 'Reorganisationsbedarf' heeft ontwikkeld. Zekerheden verschaft voor dergelijke leningen zouden niet afdwingbaar moeten zijn.<sup>152</sup> Timmerman deed in 2020 een ander voorstel. Hij stelde voor dat in de Nederlandse Faillissementswet een regeling wordt opgenomen, die inhoudt dat de rechter in geval van faillissement van een vennootschap op verzoek van de curator of van een schuldeiser op grond van redelijkheid en billijkheid en onder afweging van de betrokken belangen een aandeelhouderslening kan achterstellen en zekerheidsrechten kan vernietigen. Een dergelijke procedure zou voor een schuldeiser een geringer procesrisico opleveren dan een onrechtmatigedaadsactie, omdat zij minder gecompliceerd en daardoor minder kostbaar is. De regeling zou alleen van toepassing moeten zijn als er in faillissement een grote

<sup>151</sup> Zie bijv. R.J. Schimmelpenninck, 'Leningen of schadeclaims van aandeelhouders concurrent?', *TvI* 2003/239.

<sup>152</sup> R.J. de Weijs, 'Wanorde? Hoe het faillissement zich tegen de schuldeisers dreigt te keren', *Ondernemingsrecht* 2016/123, p. 39. Zie ook R.J. de Weijs, 'Nieuwe regels omtrent aandeelhoudersleningen: tussen afdwingbaarheid en onrechtmatigheid', in: *Achterstelling*, Preadvies NVR II 2013, Leiden: NVR II, 2014, p. 141-142. Opmerking verdient dat De Weijs in deze publicaties de nadruk legt op een solvabiliteit van minder dan 8 procent. Hij gaat niet in op het gegeven dat dit in Oostenrijk – samen met het tweede kengetal, namelijk een fictieve schuldenaflossingsduur van 15 jaar – een weerlegbaar vermoeden van 'Reorganisationsbedarf' schept. Daarom blijft in de twee genoemde publicaties onderbelicht dat naar Oostenrijks recht de met vreemd vermogen financierende aandeelhouder tegenbewijs kan leveren. De mogelijke indruk dat de Oostenrijkse wetgever een solvabiliteit van minder dan 8 procent op zichzelf een voldoende reden acht voor een klem op terugbetaling van een aandeelhouderslening verdient aldus de nodige nuancering.

## De positie van concurrente schuldeisers in faillissement

---

onevenwichtigheid is vastgesteld tussen de rechten van de aandeelhouder/schuldeiser en de externe schuldeisers.<sup>153</sup> Timmerman geeft geen nadere invulling aan dit criterium. Omdat hij eerder sprak over ‘aperte misbruikgevallen’, lijkt hij de lat hoog te leggen.

Gewezen kan in dit verband nog worden op het amendement dat Kamerleden Nijboer en De Graaf hebben ingediend tijdens de parlementaire behandeling van de Whoa.<sup>154</sup> Het – verworpen – amendement strekt tot invoeging in art. 374 van een tweede lid met de volgende inhoud: ‘Bij de toepassing van deze afdeling kunnen aandeelhouders die meer dan 10 procent van de aandelen behouden of betrokken zijn bij het bestuur van de vennootschap geen aanspraak maken op direct of indirect aan hen verstrekte zekerheidsrecht.’ Blijkens de toelichting strekt het amendement ertoe een onredelijke bevoordeling van de zittende aandeelhouders onder de Whoa te voorkomen en ook dat de Whoa eenvoudig gebruikt kan worden om schuldeisers af te schrijven.

### 3.9.6 Argumenten voor en tegen een wettelijke regeling van aandeelhoudersleningen

#### *Argumenten pro*

Financiering met aandeelhoudersleningen in plaats van eigen vermogen vergroot het insolventierisico doordat er minder bufferkapitaal aanwezig is.<sup>155</sup>

Door een aandeelhouderslening in faillissement te behandelen als risicodragend kapitaal wordt de aandeelhouder ex ante geprikkeld om een efficiënte keuze te maken als hij voor de keuze staat om de activiteiten van de vennootschap voort te zetten dan wel haar faillissement aan te vragen.<sup>156</sup>

Het financieren met aandeelhoudersleningen kan leiden tot onderkapitalisatie. Het is lastig om hiertegen met een onrechtmatigedaadsvordering op te treden.<sup>157</sup>

#### *Argumenten contra*

Naar Nederlands vennootschapsrecht bestaat er geen verplichting voor kapitaalvennootschappen om een (betekenisvolle) buffer (bestaand uit risicodragend vermogen) aan te houden. Het Nederlandse vennootschapsrecht stelt immers afgezien van het betekenisloze minimumkapitaal voor de NV geen minimumeisen aan het eigen vermogen van een kapitaalvennootschap. Het effect van aandeelhoudersleningen op de buffer van de vennootschap kan daarom geen dragend argument zijn voor een wettelijke regeling.<sup>158</sup>

Uit rechtseconomisch onderzoek blijkt dat achterstelling niet alle reddingsoperaties met een negatieve waarde voorkomt en soms juist wel in de weg staat aan reddingsoperaties met een positieve waarde. Dit komt door het beperkte effect van de achterstelling op de bereidheid van een rationele aandeelhouder om de vennootschap te financieren. Omdat op concurrente

—

<sup>153</sup> L. Timmerman, ‘Financieringsvrijheid van de aandeelhouder en aandeelhoudersleningen’, in: R.J. de Weijs e.a. (red.), *Grenzen aan financieringsvrijheid*, Serie Recht en Praktijk Insolventierecht, deel 14, Deventer: WoltersKluwer, 2020, p. 136.

<sup>154</sup> *Kamerstukken II 2019/20*, 35 249, 12.

<sup>155</sup> R.J. de Weijs, ‘Nieuwe regels omtrent aandeelhoudersleningen: tussen afdwingbaarheid en onrechtmatigheid’, in: *Achterstelling*, Preadvies NVR II 2013, Leiden: NVR II, 2014, par. 4.4.

<sup>156</sup> J. Barneveld, *Financiering en vermogensonttrekking door aandeelhouders*, Serie vanwege het Van der Heijden Instituut, deel 120, Deventer: Kluwer, 2014, p. 536 en N. Minkjan, *Financieren met aandeelhoudersleningen – De risico’s en de gevolgen in faillissement*, Weert: Celsus juridische uitgeverij, 2020, p. 59.

<sup>157</sup> R.J. de Weijs, Nieuwe regels omtrent aandeelhoudersleningen: tussen afdwingbaarheid en onrechtmatigheid, in: *Achterstelling*, Preadvies NVR II 2013, Leiden: NVR II, 2014 en L. Timmerman, ‘Financieringsvrijheid van de aandeelhouder en aandeelhoudersleningen’, in: R.J. de Weijs e.a. (red.), *Grenzen aan financieringsvrijheid*, Serie Recht en Praktijk Insolventierecht, deel 14, Deventer: WoltersKluwer, 2020.

<sup>158</sup> R.J. Abendroth, ‘Rechterlijke achterstelling van aandeelhoudersleningen? Don’t bite the hand that feeds you’, in: *Achterstelling*, Preadvies NVR II 2013, Leiden: NVR II 2014, p. 17-19, p. 37 en p. 44. Dit argument contra werd ook aangevoerd tijdens de expertbijeenkomst, door een vertegenwoordiger van de NBA.

## De positie van concurrente schuldeisers in faillissement

---

vorderingen doorgaans weinig wordt uitgekeerd, is het afschrikwekkend effect van een mogelijke achterstelling gering.<sup>159</sup>

Dat een aandeelhouder nog wel wil financieren terwijl een onafhankelijke derde dat niet meer wil doen (tegen normale marktcondities), betekent nog niet dat de schuldeisers gebaat zijn bij het faillissement van de vennootschap.<sup>160</sup> Het kan zo zijn dat de aandeelhouder nog wel brood ziet in de onderneming omdat hij beter geïnformeerd is dan outsiders. Daarbij speelt mee dat outsiders in crisissituaties vaak onvoldoende tijd hebben om gedegen onderzoek te doen naar de levensvatbaarheid van de onderneming en daardoor mogelijk zullen afzien van financiering.<sup>161</sup>

De onrechtmatigedaadsactie en de actio pauliana bieden voldoende mogelijkheden om de ongewenste gevolgen van financiering met (gesecureerde) aandeelhoudersleningen aan te pakken.<sup>162</sup>

### 3.9.7 Argumenten voor en tegen een wettelijke regeling van gesecureerde aandeelhoudersleningen

#### *Argumenten pro*

Als de aandeelhouder zekerheid heeft voor de terugbetaling van een aan de vennootschap verstrekte lening, loopt hij (voor de waarde van de zekerheid) geen risico als de vennootschap de crisis niet doorstaat terwijl hij via zijn aandelenbelang profiteert als de vennootschap de crisis wel overwint. Skeel en Krause-Vilmar hebben dit als volgt verwoord:

‘More serious and pervasive is the risk that the secured creditor will prolong the travails of a troubled company at the expense of its creditors. Lending on a collateralized basis enables a shareholder to have her cake and eat it too: to keep the hope of a turnaround alive, while using a security interest to limit her exposure under the new loan. The risk that this will simply delay the failure of an unviable company, and that value will be destroyed in the interim, is so high, in our view, that it calls for a per se response: courts should automatically disallow the shareholder’s security interest and treat the loan as a general, unsecured claim.’<sup>163</sup>

Kort gezegd: de mogelijkheid om een gesecureerde aandeelhouderslening te verschaffen geeft zo’n sterke prikkel tot overinvestering dat deze moet worden ontmoedigd door de lening in faillissement als ongesecureerd te behandelen.

#### *Argumenten contra*

Het is de vraag hoe reëel het is dat aandeelhouders gesecureerde leningen zullen verstrekken aan een vennootschap in ernstige financiële moeilijkheden. De vennootschap zal dan in de regel niet meer over enig te bezwaren actief beschikken. Is dat wel beschikbaar, dan is het nog niet per definitie zo dat de aandeelhouder geen risico loopt als hij een gesecureerde

—

<sup>159</sup> J. Barneveld, *Financiering en vermogensonttrekking door aandeelhouders*, Serie vanwege het Van der Heijden Instituut, deel 120, Deventer: Kluwer, 2014, p. 537; N. Minkjan, *Financieren met aandeelhoudersleningen – De risico’s en de gevolgen in faillissement*, Weert: Celsus juridische uitgeverij, 2020, p. 60-61; R.J. Abendroth, ‘Rechterlijke achterstelling van aandeelhoudersleningen? Don’t bite the hand that feeds you’, in: *Achterstelling*, Preadvies NVR II 2013, Leiden: NVR II 2014.

<sup>160</sup> Een vertegenwoordiger van de NVB wees hier tijdens de expertbijeenkomst ook op. Naar zijn mening worden gevallen waarin het misgaat te veel belicht en moet men ook kijken naar gevallen waarin het goed gaat.

<sup>161</sup> J. Barneveld, *Financiering en vermogensonttrekking door aandeelhouders*, Serie vanwege het Van der Heijden Instituut, deel 120, Deventer: Kluwer, 2014, p. 539, met verwijzing naar Muro 2007, p. 409.

<sup>162</sup> J. Barneveld, *Financiering en vermogensonttrekking door aandeelhouders*, Serie vanwege het Van der Heijden Instituut, deel 120, Deventer: Kluwer, 2014, p. 543.

<sup>163</sup> David A. Skeel Jr. & Georg Krause-Vilmar, ‘Recharacterization and the Nonhindrance of Creditors’, *EBOR* 7 (2006), p. 273.

## De positie van concurrente schuldeisers in faillissement

---

aandeelhouderslening verschaft. Dat hangt er maar van af wat de zekerheid waard zal blijken te zijn op het moment dat deze moet worden uitgewonnen.<sup>164</sup>

Hierbij past een kanttekening. Voorstelbaar is dat een aandeelhouder vóór het aanbreken van de crisis een lening aan de vennootschap heeft verstrekt en zekerheidsrechten heeft laten vestigen op (nagenoeg) alle waardevolle activa van de kredietnemer. Dit zal zich met name dan kunnen voordoen als er geen externe financier in het spel is. Op een dergelijke casus mist een regeling toepassing die alleen zekerheid treft die pas is gevestigd op het moment dat de vennootschap niet meer kredietwaardig is (zoals de Oostenrijkse regeling). Aantasting is in zeer ruime mate mogelijk bij toepassing van een regeling die niet aanknoopt aan vestiging van de zekerheid op het moment dat de vennootschap niet meer kredietwaardig is en die bovendien een lange verdachte periode kent (zoals de Duitse regeling). Een belangrijk nadeel van de louter op objectieve criteria gebaseerde Duitse regeling is echter dat zij ook efficiënte reddingsoperaties ontmoedigt.

### 3.9.8 De voornaamste door de wetgever te maken keuzes bij het ontwerpen van een wettelijke regeling van aandeelhoudersleningen

› In de eerste plaats moet worden gekozen voor 1) achterstelling van alle aandeelhoudersleningen in geval van faillissement of voor 2) achterstelling van alleen die leningen, die zijn verschaft op het moment dat een *arm's length* financier daartoe niet meer bereid zou zijn. Aan deze keuze gaat een belangrijke vraag vooraf: wat rechtvaardigt een wettelijke regeling van achterstelling van aandeelhoudersleningen? Is zij nodig als een remedie tegen onderkapitalisatie of als een remedie tegen opportunistisch gedrag van aandeelhouders van noodlijdende ondernemingen?

Keuze voor optie 2) impliceert een volgende keuze: moet de invulling van de toets of de vennootschap niet meer kredietwaardig (of reorganisatiewaardig) is worden overgelaten aan de rechter of moeten hiervoor (naar Oostenrijks voorbeeld) een of meer criteria in de wet worden opgenomen? Hier is een nuancering op zijn plaats: kengetallen gebaseerd op de balans geven slechts een indicatie. De beoordeling van de noodzaak van een reorganisatie ter voorkoming van discontinuïteit zal in de regel een uitgebreide prognose van de levensvatbaarheid van de onderneming vergen.

› In de tweede plaats moet worden bepaald welke met vreemd vermogen financierende aandeelhouders aan de achterstellingsregeling moeten worden onderworpen. Welke mate van invloed binnen de vennootschap rechtvaardigt de achterstelling van de aandeelhouderslening? De rechtszekerheid vraagt om duidelijke criteria, maar duidelijk omliggende criteria nodigen uit tot omzeiling.

Een vervolgvraag na vaststelling van een basis criterium op basis van kapitaalsdeelname en/of stemrechtpercentage en/of bestuurspositie is of anti-omzeilingsbepalingen in de wet moeten worden opgenomen of dat het tegengaan van omzeiling (door een teleologische interpretatie) aan de rechter kan worden overgelaten.

› Ten slotte staat de wetgever voor de (cruciale) vraag hoe kan worden bereikt dat de wettelijke regeling haar doel niet voorbijschiet en ook efficiënte saneringspogingen verhindert. In Duitsland en Oostenrijk is een uitzondering opgenomen ter facilitering van *debt for equity swaps*. In Oostenrijk geldt bovendien een uitzondering voor kortlopende overbruggingskredieten. Het is echter de vraag wat het effect van deze uitzonderingen is. Na het uitbreken van de COVID-19-pandemie is de Duitse regeling van aandeelhoudersleningen tijdelijk volledig buiten werking gesteld. In Oostenrijk is tijdelijk de uitzondering voor

---

<sup>164</sup> J. Barneveld, *Financiering en vermogensonttrekking door aandeelhouders*, Serie vanwege het Van der Heijden Instituut, deel 120, Deventer: Kluwer, 2014, p. 539, met verwijzing naar S.A. Muro, 'Economic Reasons for the Nonhindrance of Creditors Per Se Rule? A Reply', *EBOR* 2007, p. 408.



## De positie van concurrente schuldeisers in faillissement

---

overbruggingskredieten verruimd. Deze ingrepen suggereren dat het *Sanierungsprivileg* en de uitzondering voor overbruggingskredieten niet kunnen voorkomen dat efficiënte reddingsoperaties worden verhinderd.<sup>165</sup>

In plaats van een regeling die leidt tot achterstelling van aandeelhoudersleningen zou ook kunnen worden overwogen om een regeling in te voeren die zich beperkt tot een verbod van de uitoefening in faillissement van zekerheidsrechten die zijn verschaft voor aandeelhoudersleningen.<sup>166</sup> Deze regeling zou tot gevolg hebben dat de aandeelhouder die een geseceureerde lening heeft verschaft zijn voorrang in faillissement verliest en dat de vordering uit hoofde van de lening als concurrente vordering wordt behandeld. Ook bij het ontwerpen van een dergelijke regeling moet de wetgever de hierboven genoemde lastige keuzes maken en de vraag beantwoorden hoe ongewenste bijwerkingen van het uitoefeningsverbod kunnen worden voorkomen.

### 3.10 Invloed van de maatregelen op de Whoa

De Whoa en het faillissement zijn afzonderlijke regimes, die evenwel op enkele plaatsen in elkaar grijpen. Wijzigingen in het faillissementsregime kunnen hierdoor effect hebben op de toepassing van de regels in de Whoa.

Bij de homologatie van een Whoa-akkoord kunnen schuldeisers zich tegen homologatie verzetten als zij onder het akkoord slechter af zijn dan in een faillissement, het ‘no-creditor-worse-off-beginsel’ (art. 384 lid 3 Fw). Een verslechtering van de positie van een bepaalde schuldeiser in faillissement, zal dan ook met zich brengen dat de desbetreffende schuldeiser een lagere waarde toebedeeld kan krijgen. Een verbetering van diens positie in faillissement heeft het omgekeerde effect. Dat zal met name een effect zijn van een afdrachtsregeling, de 20%-regel en de achterstelling van aandeelhoudersleningen.

De 20%-regel in faillissement zal de prikkel tot tactisch gedrag verminderen, waar de verschillen in afwikkeling verminderen, al zullen er in de toepassing verschillen kunnen blijven bestaan omdat de dynamiek van deze regel anders is in het faillissement.<sup>167</sup>

De prikkel zal worden versterkt waar op andere punten de verschillen worden vergroot. Indien de afdrachtsverplichting of achterstelling van aandeelhouders alleen geldt in het faillissement, is dat een prikkel voor hen om zich te richten op de Whoa. Dat deze schuldeisers minder snel een beroep kunnen doen op het ‘no-creditor-worse-off-beginsel’ laat onverlet hun aanspraak op verdeling volgens hun rang, al zal het akkoord in zo’n geval wellicht toch kunnen worden opgelegd aan een weigerende klasse (art. 384 lid 4, aanhef en onder b Fw). Hetzelfde geldt voor andersoortige verslechteringen van de positie van sommige schuldeisers, zoals de verzwakking van de positie van de aandeelhouders in (slechts) een faillissementsakkoord. Daarbij valt te bedenken dat in de huidige situatie er veel verdergaande verschillen bestaan tussen een Whoa-akkoord en een faillissementsakkoord.

Degenen wier positie worden verbeterd in faillissement, hebben juist een prikkel om op het faillissement aan te sturen.

Specifiek voor de zekerheidsgerechtigde schuldeisers zal een verslechtering van hun positie doorwerken in de classificatie van hun vordering, nu hun vordering tot een geringer bedrag zal zijn gedekt (art. 374 lid 3 Fw).

---

<sup>165</sup> Hierop wees tijdens de expertbijeenkomst ook een vertegenwoordiger van VNO-NCW. Een vertegenwoordiger van de NVB merkte in dit verband op dat het een teken is dat de spelregels niet goed zijn als je deze tijdens een crisis moet wijzigen.

<sup>166</sup> Zie voor een dergelijk (niet nader uitgewerkt) voorstel: A.L. Jonkers, ‘McGregor, de houdgreep van de aandeelhouders en de rechtvaardiging van beperkte aansprakelijkheid’, *TvJ* 2017/15. Hij voert als reden voor zijn voorstel aan dat het verschaffen van geseceureerde aandeelhoudersleningen het risico van onwenselijk en inefficiënt gedrag van aandeelhouders vergroot, doordat ondernemingsrisico’s kunnen worden afgewenteld op schuldeisers. Jonkers gaat niet in op het feit dat het verschaffen van een geseceureerde aandeelhouderslening niet altijd inefficiënt is. Tijdens de expertbijeenkomst wees een vertegenwoordiger van de SRA erop dat een verbod op uitwinning van zekerheid in faillissement ertoe kan leiden dat mkb-aandeelhouders uit oogpunt van risicobeheersing afzien van verschaffing van een geseceureerde lening. Dit is ongewenst voor zover de geseceureerde lening in het gegeven geval efficiënt zou zijn. Een vertegenwoordiger van de NVB merkte op dat het verlangen van zekerheid voor een aandeelhouderslening mede tot doel kan hebben dat de belastingdienst de lening dan als ‘zakelijk’ kwalificeert.

<sup>167</sup> Zie paragraaf 3.5.

### **3.11 Conclusie**

In dit hoofdstuk is ingegaan op verschillende methodieken die in rechtsvergelijkend opzicht worden gehanteerd ter verbetering van de positie van concurrente schuldeisers. In het verlengde hiervan is ten aanzien van de maatregelen waarvan de opdrachtgever wenst te vernemen of deze de positie van concurrente schuldeisers zullen verbeteren, besproken welke voor-en nadelen daaraan kleven.

## 4 Effecten maatregelen op de onderzochte faillissementen

### 4.1 Inleiding en waarschuwing bij gebruikmaking resultaten

Ter illustratie van de gevolgen van de onderscheidene in het vorige hoofdstuk onderzochte maatregelen om de positie van de concurrente schuldeisers te verbeteren, wordt in dit hoofdstuk in kaart gebracht hoe de uitkeringen in de tien typische faillissementen zouden wijzigen indien deze maatregelen zouden gelden.

Hierbij past een waarschuwing. Dit hoofdstuk behelst niet meer dan een rekenkundige exercitie, een doorrekening van de verschillende methodieken om de positie van de concurrente schuldeisers te verbeteren met de kengegevens van de tien faillissementen. Het doel is louter te laten zien hoe de gerealiseerde opbrengsten zouden verschuiven tussen de verschillende betrokkenen: komt een deel van de opbrengst bij de concurrente (mkb-)schuldeisers terecht en bij welke groep van schuldeisers wordt dat deel weggehaald?

Het is waarschijnlijk dat invoering van de desbetreffende maatregelen effect zou hebben op de keuzes van de betrokkenen, vóór en na de faillietverklaring. Aandeelhouders die een lening hebben verstrekt, hadden dat mogelijk niet gedaan of op andere voorwaarden, als die lening achtergesteld zou zijn geweest in faillissement. Mogelijk was het faillissement eerder uitgesproken of was de onderneming überhaupt niet van de grond gekomen. De betrokken financiers hadden mogelijk geringere financiering verstrekt om een overdekking te creëren, om het af te dragen bedrag op te vangen; misschien was er überhaupt geen financiering verstrekt of eerder opgezegd. Curatoren die een door de zekerheidsgerechtigden af te dragen bedrag in de boedel zouden ontvangen, hadden dat kunnen gebruiken om nadere (verhaals)acties te ondernemen, die additionele baten in de boedel kunnen brengen of juist het afgedragen bedrag opsoeperen. Het verdelen het afgedragen bedrag gaat zelf met kosten gepaard, bijvoorbeeld om de vorderingen te verifiëren.

Ook op macro-economisch niveau zouden deze maatregelen (en de veranderde keuzes waartoe zij leiden) tot wijzigingen leiden: kredietpolitiek, renteniveau, prijsstelling, belastingdruk etc. Met andere woorden, de kengegevens van de tien faillissementen zouden anders zijn (als het al tot een faillissement of überhaupt een onderneming was gekomen).

Wij abstraheren van al deze factoren. Het gaat ons in dit hoofdstuk alleen om een illustratie van het 'mechaniek' van de verschillende maatregelen, niet om een voorspelling van het uitkeringspercentage indien deze maatregelen zouden worden ingevoerd, niet wat betreft de geselecteerde faillissementen, en nog minder wat betreft alle faillissementen in Nederland.

### 4.2 Nadere invulling van de verschillende maatregelen

In het vorige hoofdstuk bleek dat in het buitenland een verschillende invulling aan de onderscheidene maatregelen wordt gegeven, die soms nogal gedetailleerde regelingen kennen. Het is ondoenlijk om al deze regelingen op de geselecteerde faillissementen los te laten, ook al omdat wij niet steeds over de gegevens beschikken die volgens die regelingen relevant zijn. Het is ook weinig zinvol, gezien het beperkte doel van dit hoofdstuk om slechts het 'mechaniek' van de verschillende methodes te illustreren.

Om deze reden gebruiken we bij deze rekenexercitie een vereenvoudigde, en nogal ongenueanceerde invulling van de verschillende methodieken.

#### *Afdrachtsregeling*

Wij hanteren een methode die het midden houdt tussen het Duitse systeem, dat geen herverdeling beoogt – en het Engelse, dat dat wel doet. Wij gaan uit van een afdracht van vijftien procent van de opbrengst van de verbonden goederen, een percentage dat het midden houdt tussen beide stelsels. Nuanceringen als van de zekerheidsrechten waarvoor de regeling geldt of staffels van percentages of maximering van de af te dragen bedragen, laten we varen.

## De positie van concurrente schuldeisers in faillissement

---

### *20%-regel*

De 20%-regel bestaat al in de Whoa en die nemen we tot uitgangspunt. Omdat het evenwel nagenoeg ondoenlijk is van elke schuldeiser vast te stellen of hij voldoet aan de nogal technische definitie van art. 374 Fw hebben wij een groot aantal aannames moeten doen. Aan de hand van de gegevens van de Kamer van Koophandel kon soms met zekerheid een match worden gemaakt.

Soms kon geen zekerheid worden verkregen, maar was er wel een zekere mate van waarschijnlijkheid dat de naam op de crediteurenlijst inderdaad een bepaalde ingeschreven onderneming betreft. Wij hebben – deels veronderstellenderwijs dus – aangenomen dat het inderdaad de desbetreffende partijen betreft. Aan de hand daarvan konden we soms vaststellen dat zo'n partij een mkb-schuldeiser was, aan de hand van het aantal werknemers of het jaarrekeningregime zoals het een en het ander bij de Kamer van Koophandel was geregistreerd. Soms was dit regime niet geregistreerd, bijvoorbeeld omdat ten aanzien van zo'n partij een 403-verklaring was gedeponerd of er simpelweg geen jaarrekening was geregistreerd. In zo'n geval merkten wij zo'n partij niet als een mkb-schuldeiser aan. De aard van de ingediende vorderingen konden wij niet vaststellen. Wij zijn er veronderstellenderwijs vanuit gegaan dat zo'n schuldeiser een vordering heeft als bedoeld in art. 374 Fw.

Een derde groep van schuldeisers kon in het geheel niet worden gevonden, bijvoorbeeld omdat het buitenlandse partijen betrof. Omdat we van deze laatste groep niet konden vaststellen dat het mkb-schuldeisers betreft, hebben we ze niet als zodanig beschouwd. De groep die wij als 'mkb' hebben aangemerkt zal dus op sommige punten te veelomvattend zijn, op andere punten te restrictief.

Zoals eerder in dit onderzoek is vermeld, hebben wij uit deze ervaringen geconcludeerd dat het bijzonder lastig is het criterium van art. 374 Fw te operationaliseren.

### *Achterstelling aandeelhoudersleningen*

Net als bij de afdrachtsregeling, geldt voor de aandeelhoudersleningen dat in de onderzochte stelsels verschillende benaderingen worden gehanteerd. Ook hier gaan wij uit van één bepaald eenvoudig rekenmodel, te weten de achterstelling zonder meer van alle aandeelhoudersleningen, zonder nadere nuancering voor het moment van verstrekking etc.

## **4.3 Effecten van de maatregelen op de tien geselecteerde faillissementen**

### Bedrijf A

Een afdrachtsregeling als geschetst zou leiden tot een afdracht van € 237.483,70. Echter, omdat de bank overgesecureerd was, zou een deel van het vrijgevallen actief toch zijn uitgewonnen. Schattenderwijs betreft het een bedrag van circa € 130.000, zodat per saldo een bedrag van circa € 107.483,70 beschikbaar zou komen voor de schuldeisers. Bij een verdeling over de boedel zou de uitkering aan de fiscus en het UWV op hun hoogpreferente vordering stijgen tot 94 procent (van 76,2 procent). Hun overige vorderingen en die van andere preferente schuldeisers zouden onvoldaan blijven, net als, uiteraard die van de concurrente schuldeisers. Indien het afgedragen bedrag zou worden gereserveerd voor de concurrente schuldeisers, zou hun uitkering 2,6 procent belopen. Wordt de opbrengst gereserveerd voor mkb-schuldeisers dan zou hun uitkering 3 procent belopen.

De 20%-regel zou meebrengen, als die wordt betrokken op alle concurrente schuldeisers, dat de totale opbrengst voor de fiscus en het UWV zou worden overgeheveld naar de concurrenten en dat daarenboven de bank een bedrag van € 381.207,618 (van de € 1.583.224,65; dat wil zeggen 24,1 procent van de opbrengst) zou ontvangen. Beperkt tot mkb-schuldeisers zou dat door de bank af te dragen bedrag € 279.399,34 (18 procent van de opbrengst) belopen.

### Bedrijf B

## De positie van concurrente schuldeisers in faillissement

---

Dit bedrijf wordt niet bancair gefinancierd. Bij gebreke van een zekerheidsgerechtigde zou een afdrachtsregeling dus geen effect sorteren. Datzelfde geldt voor de 20%-regel omdat de concurrente schuldeisers al meer dan dit percentage ontvingen.

Achterstelling van de aandeelhouders zou het uitkeringspercentage van de overige schuldeisers doen stijgen van 28,5 procent naar 100 procent, waarna de aandeelhouders op hun achtergestelde vordering 13,9 procent zouden ontvangen.

### Bedrijf C

In dit faillissement zou geen van de maatregelen leiden tot een hogere uitkering aan de concurrente schuldeisers. Er was geen zekerheidsgerechtigde in het spel en het actief volstond niet om de boedelschulden te voldoen.

### Bedrijf D

De vennootschap wordt gefinancierd door een ongesecureerde aandeelhouderslening. Een afdrachtsregeling zou dus geen verschil maken. Omdat de uitkering aan de concurrenten 24,2 procent beliep, zou de 20%-regel evenmin verschil uitmaken.

Het achterstellen van de aandeelhouderslening zou wel uitmaken: het uitkeringspercentage van de (resterende) concurrente schuldeisers zou stijgen tot 91,5 procent. Hierbij valt te bedenken dat de aandeelhouder ook weer een gefailleerde groepsvennootschap was met eigen schuldeisers, zodat de achterstelling ten koste zou gaan van de schuldeisers van die laatstbedoelde vennootschap.

### Bedrijf E

De afdrachtsregeling zou er in dit faillissement toe leiden dat een bedrag van € 138.799,38 wordt afgedragen, dat bij rechttoe rechtaan afwikkeling via de boedel geheel aan de boedelschuldeisers zou toekomen. Wordt het bedrag geormerkt voor slechts de concurrente schuldeisers of de mkb-schuldeisers, dan zouden zij een uitkering ontvangen van 1,9 procent respectievelijk 3,8 procent.

De 20%-regel betrokken op alle concurrente schuldeisers zou met zich brengen dat de gehele opbrengst van de zekerheden zou moeten worden afgedragen, welk bedrag evenwel nog steeds niet zou volstaan om de 20 procent uit te keren. Die uitkering zou voor de concurrenten uitkomen op 12,4 procent. Geen enkele andere schuldeiser, inclusief de zekerheidsgerechtigde, zou iets ontvangen. Wordt de regel betrokken op slechts de mkb-schuldeisers, dan belooft het af te dragen bedrag € 731.948,36. De *recovery rate* van de bank zou teruglopen naar 9,4 procent; aanmerkelijk minder dan die voor de mkb-schuldeisers dus.

In dit faillissement is een aantal taxatierapporten beschikbaar, maar het hanteren van een waarderingmethode zou niet tot een ander resultaat leiden, omdat de desbetreffende goederen onder de getaxeerde liquidatiewaarden zijn verkocht.

### Bedrijf F

In dit faillissement heeft de bank zich volledig kunnen voldoen door verrekening en heeft zij haar zekerheden dus niet uit hoeven te winnen. Een afdrachtsregeling zou dus geen verschil uitgemaakt hebben. De 20%-regel zou in casu leiden tot een verschuiving van opbrengst van de preferenten naar de concurrenten. De preferenten – bijna uitsluitend fiscus en UWV – zouden niets ontvangen (in plaats van 35,8 procent); daarnaast zou de zekerheidsgerechtigde een bedrag van € 79.741,44 moeten afstaan (hetgeen neerkomt op 36,2 procent van de opbrengst). Zou de regel beperkt blijven tot mkb-schuldeisers dan zouden de preferenten nog steeds hun uitkering moeten inleveren, maar de afdracht van de zekerheidsgerechtigde beperkt blijven tot € 59.504,81 (27 procent van de opbrengst).

## De positie van concurrente schuldeisers in faillissement

---

### Bedrijf G

Een afdrachtsregeling zou – uitgaande van de onvolledige informatie en vanuit de aanname dat de opbrengst ten laste van de houdstermaatschappij is gerealiseerd – een bedrag van € 33 miljoen ter nadere verdeling brengen. Omdat de preferente schuldeisers al waren voldaan, komt dat ten goede aan de concurrente schuldeisers, wier uitkering zou stijgen van 7,9 procent naar 9,4 procent. Wordt de opbrengst gereserveerd voor mkb-schuldeisers, dan stijgt hun uitkering tot 72,9 procent. Hierbij zij aangetekend dat dit percentage waarschijnlijk is vertekend, omdat in dit faillissement veel schuldeisers uit het buitenland afkomstig zijn, waarvan wij niet hebben kunnen vaststellen dat ze tot de categorie mkb-schuldeisers behoren, maar die dat mogelijk wel zijn.

De 20%-regel, betrokken op alle concurrente schuldeisers, zou betekenen dat het volledige beschikbare actief aan de concurrenten zou moeten worden uitgekeerd en dat dat dan nog steeds niet zou volstaan om de uitkering op het gewenste niveau te brengen. De uitkering zou uitkomen op 11,4 procent. Geen enkele andere schuldeiser zou iets ontvangen. Beperkt tot mkb-schuldeisers, zouden de benodigde middelen worden weggehaald bij de concurrente schuldeisers, niet zijnde mkb-schuldeisers, wier uitkering zou zakken van 7,9 procent naar 7,6 procent.

### Bedrijf H

Indien in dit geconsolideerd afgewikkelde faillissement een afdrachtsregeling zou gelden als geschetst, zou dat ertoe hebben geleid dat uit de opbrengst van de verbonden goederen een bedrag van € 235.505,62 voor (her)verdeling beschikbaar zou komen. Dat zou bij een rechttoe-rechtaan-verdeling via de boedel allereerst ten goede komen aan de boedelschuldeisers, die volledig zouden worden voldaan. Het restant zou volstaan om de vorderingen van de preferenten volledig te voldoen (in plaats van een uitkering van nihil). Daarnaast zouden de concurrente schuldeisers een uitkering van 20,9 procent ontvangen (in plaats van nihil). Zou het afgedragen bedrag gereserveerd worden voor de concurrenten of (slechts) de mkb-schuldeisers ('ring fenced fund'), dan zou dat leiden tot een uitkeringspercentage van 56,8 procent respectievelijk 75,8 procent. (De preferenten zouden in dit scenario niets ontvangen.) De 'recovery rate' van de bank zou teruglopen van 85,3 procent naar 72,5 procent.

Een 20%-regel zou leiden tot een verschuiving van opbrengst van de zekerheidsgerechtigde naar de concurrenten of (slechts) mkb-schuldeisers van € 82.910,47 respectievelijk € 62.134,46. Dat zou leiden tot een recovery rate van de bank van 80,8 procent respectievelijk 81,9 procent.

### Bedrijf I

Een afdrachtsregeling als voormeld zou betekenen dat de hypotheekhouder € 43.875 zou afdragen, de pandhouder € 750, in totaal dus € 44.625. Wij gaan daarbij uit van de bruto-opbrengst, niet verminderd met de boedelbijdragen. Indien dit bedrag 'gewoon' via de boedel zou worden verdeeld, zou dit volledig ten goede komen aan de preferente schuldeisers, vrijwel uitsluitend de fiscus en het UWV. Hun uitkering zou stijgen van 25,2 procent naar 51 procent. Zou het desbetreffende bedrag worden gereserveerd voor de concurrenten, dan zouden zij een uitkering ontvangen van 15,1 procent (in plaats van nihil). Wordt het bedrag slechts bestemd voor mkb-schuldeisers, dan zouden zij 20,9 procent ontvangen.

De 20%-regel zou er – betrokken op alle concurrenten – toe leiden dat het volledige aan de preferenten betaalde bedrag zou worden overgeheveld naar de concurrenten. De preferenten zouden dus niets ontvangen. Daarnaast zouden de zekerheidsgerechtigden een bedrag van € 15.612 moeten afdragen. Beperkt tot mkb-schuldeisers, zouden de zekerheidsgerechtigden buiten schot blijven en de uitkering van de preferenten teruglopen van 25,2 procent naar 0,5 procent.

## De positie van concurrente schuldeisers in faillissement

---

In dit faillissement is een aantal taxatierapporten beschikbaar, maar het hanteren van een waarderingmethode zou niet tot een ander resultaat leiden, omdat de desbetreffende goederen onder de getaxeerde liquidatiewaarden zijn verkocht.

### Bedrijf J

Een afdrachtsregeling van 15 procent zou erop neerkomen dat circa € 33.000 beschikbaar zou zijn gekomen voor (her)verdeling. Dat zou volgens de normale regels volledig toekomen aan de onvoldaan gebleven boedelschuldeisers. Volgens de methodiek van de 'ring fenced fund' zou het bij uitkering aan de concurrenten hebben geleid tot een uitkeringspercentage van 18 procent (in plaats van 0 procent). Indien het beperkt zou blijven tot de mkb-schuldeisers dan leidt dat tot een uitkeringspercentage van 41,2 procent van deze schuldeisers. De recovery rate van de financier zou terugvallen van 47,4 procent naar 40,3 procent.

De 20%-regel zou leiden tot een overheveling van een bedrag van € 36.629,64 van de pandhouder aan de concurrenten, hetgeen de recovery rate zou zetten op 39,5 procent. Wordt de regel beperkt tot mkb-schuldeisers, dan bedraagt de afdracht € 16.017,29 (recovery rate: 44 procent).

De gecureerde lening was verstrekt door een aan de aandeelhouder gelieerde partij. Zou die vordering worden achtergesteld, dan zou het desbetreffende bedrag volledig ten goede komen van de preferente schuldeisers, die op hun vorderingen een uitkering van 85,4 procent zouden ontvangen. De concurrente schuldeisers zouden nog steeds niets ontvangen.

### **4.4 Conclusie**

De bevindingen in de vorige paragraaf laten zien dat een afdrachtsregeling niet per se de concurrente schuldeisers ten goede komt, maar dat eerst de naast hoogst gerangschikte schuldeisers profiteren (bedrijf A en E). Dit is anders als de opbrengst wordt gereserveerd voor de concurrente of de mkb-schuldeisers. Het kan tot gevolg hebben dat gecureerde schuldeisers een lagere recovery rate hebben dan de concurrente schuldeisers. Zekerheidsgerechtigden kunnen zich indekken tegen een afdrachtsregeling door een overdekking in de zekerheden te bewerkstelligen (bedrijf F). De afdrachtsregeling heeft dan geen effect omdat het af te dragen bedrag en de vrijvallende overwaarde communicerende vaten zijn.

De 20%-regel leidt tot een verschuiving naar de laagst gerangschikte schuldeisers naast of vlak boven de concurrente (mkb-)schuldeisers. Afhankelijk van de samenstelling van het schuldeisersbestand, kan het ertoe leiden dat de concurrente schuldeisers een uitkering ontvangen, terwijl de preferente schuldeisers – met voorop de fiscus en het UWV – en/of gecureerde schuldeisers niets ontvangen (bedrijf A, E en F). De 20%-regel legt een bodem onder de uitkering aan de concurrente (mkb-)schuldeisers en verbetert hun positie niet als die uitkering volgens de normale rangregeling die bodem al bereikt (bedrijf D).

De achterstelling van aandeelhoudersleningen leidt in de gevallen waar dat speelt niet tot een verschuiving door het schuldeisersbestand heen, maar slechts tot een overheveling van de aandeelhouders naar de concurrente schuldeisers (bedrijf B en D). Dit is anders als de aandeelhouderslening ook gecureerd is, in welk geval de achterstelling mede de doorkruising van het zekerheidsrecht behelst, hetgeen in de eerste plaats ten goede komt aan degenen die meteen onder de zekerheidsgerechtigde zijn gerangschikt, doorgaans de preferente schuldeisers (bedrijf J).

In geheel lege faillissementen leidt geen enkele van de onderzochte maatregelen tot verbetering (bedrijf C). Waar niet is, verliest de keizer zijn recht.

## 5 Conclusies

In dit slothoofdstuk doen wij verslag van de bevindingen in de voorgaande hoofdstukken, aan de hand van de onderscheiden deelvragen.

*Onderzoeksvraag 1 - Wat is de huidige positie van het mkb en concurrente schuldeisers?*

a. Wie zijn de concurrente schuldeisers in faillissement?

De concurrente schuldeisers zijn – zoals verwacht mocht worden – van velerlei aard: handelscrediteuren, behorend tot het mkb of het grootbedrijf, consumenten, werknemers (voor het niet bevoorrechte deel van hun vordering), banken, al dan niet behorend tot een syndicaat, aandeelhouders, etc.

b. Hoeveel schuldeisers behoren tot het mkb en in welke categorie vallen zij doorgaans?

Het is niet mogelijk met enige mate van precisie vast te stellen welke schuldeisers tot het mkb behoren en welke niet. Wij hanteerden conform de onderzoeksopzet de definitie van mkb-schuldeisers in art. 374 Fw, die is beperkt tot een bepaald type vorderingen. Schuldeisers die tot het mkb behoren, kunnen ook andersoortige vorderingen hebben. Binnen de onderzoeksopzet is de aard van de onderscheidene vorderingen niet vast te stellen. Meer in zijn algemeenheid kan aan de hand van informatie afkomstig van het CBS worden vastgesteld dat meer dan 99 procent van alle ondernemingen in Nederland tot het mkb behoren. Op basis van de – niet geheel op de vraagstelling toegesneden – informatie van de KvK concluderen we dat circa 74,4 procent van de concurrente schuldeisers in ons onderzoek van de tien typische faillissementen tot het mkb behoren. Wij troffen ook schuldeisers met een eigendomsvoorbehoud, recht van reclame, retentierecht etc. aan, die niet gelden als mkb-schuldeiser volgens de definitie van art. 374 Fw – die wij hebben gehanteerd – maar wel tot het mkb behoren.

c. Hoeveel procent van hun schuld krijgen concurrente schuldeisers gemiddeld betaald?

In de honderd willekeurig gekozen faillissementen bedroeg het gemiddelde uitkeringspercentage 0,10 procent.

d. Hoeveel procent van hun schuld krijgen mkb-bedrijven gemiddeld betaald?

In de door ons gehanteerde definitie van mkb-schuldeisers zijn alle mkb-schuldeisers concurrent en bedroeg het percentage dus 0,10 procent. In de huidige regelgeving wordt immers geen onderscheid gemaakt tussen concurrente mkb- en niet-mkb-schuldeisers. Er zijn tot het mkb behorende schuldeisers met een bijzondere positie (eigendomsvoorbehoud, recht van reclame etc.). In zoverre zijn het geen concurrente schuldeisers, maar separatisten. De ons ter beschikking staande informatie staat niet toe uitspraken te doen over wat deze schuldeisers ontvingen.

*Onderzoeksvraag 2 - Welke specifieke maatregelen kunnen worden getroffen om de positie van concurrente crediteuren en mkb-bedrijven te verbeteren in faillissement?*

a. Kan in dit verband inspiratie worden ontleend aan bovengenoemde regelingen het Verenigd Koninkrijk, Duitsland en Oostenrijk?

Het onderzoek is toegespitst op de maatregelen waarover de opdrachtgever bijzonderlijk wenst te vernemen. Daarvoor bieden de genoemde rechtsstelsels inderdaad inspiratie: in elk van die rechtstelsels bestaat een variant van ten minste een van maatregelen die de positie van de concurrente schuldeisers, waaronder mkb-bedrijven, kunnen verbeteren.

i. Afdrachtsregeling (of 'carve-out')



## De positie van concurrente schuldeisers in faillissement

---

Zowel in Duitsland als in het Verenigd Koninkrijk bestaat een regeling volgens welke sommige zekerheidsgerechtigden een deel van de opbrengst moeten afdragen. In Duitsland is het doel niet de positie van de concurrente schuldeisers te verbeteren, maar om de kosten van vaststelling en executie – die in Duitsland in de regel in handen van de *Insolvenzverwalter* is gelegd – voor rekening van de zekerheidsgerechtigde te brengen. Zo'n systeem levert wel een verbetering op ten opzichte van de situatie dat die kosten door de boedel worden gedragen. Deze techniek kan wel gebruikt worden om de positie van de concurrente schuldeisers te verbeteren. Waar in de huidige praktijk nagenoeg alle activa onder het zekerheidsverband van een financier vallen, komt op deze wijze actief beschikbaar voor verdeling onder de overige schuldeisers. Zoals hoofdstuk 3 illustreert, zal zo'n regeling niet per se ten goede komen aan de concurrente schuldeisers, maar eerst aan de hoogst gerangschikte schuldeisers (boedelschuldeisers, preferente schuldeisers). Positieve effecten voor de concurrente schuldeisers zijn vooral te verwachten indien zo'n afdrachtsregeling gepaard gaat met afschaffing of vermindering van voorrechten en/of boedelschulden. Dat is niet ondenkbaar, zoals het Duitse en Engelse recht laten zien.

Een variant van een afdrachtsregeling is die waarin het afgedragen bedrag wordt geormerkt voor de concurrente schuldeisers, al dan niet via een 'ring fenced fund' binnen of buiten de boedel. Daardoor wordt verzekerd dat de desbetreffende bedragen daadwerkelijk ten goede komen aan de concurrente schuldeisers. Zoals hoofdstuk 3 laat zien, kan het – afhankelijk van de samenstelling van het schuldeisersbestand – tot het eigenaardige resultaat leiden dat de concurrente schuldeisers meer ontvangen dan de preferente schuldeisers of zelfs de zekerheidsgerechtigden.

Het opzetten van zo'n 'ring fenced fund' brengt kosten mee, ook al omdat de concurrente schuldeisers vaker dan thans het geval is, zullen moeten worden geverifieerd. Het is de vraag of de huidige vereenvoudigde afwikkeling nog bestaansrecht zou hebben.

### ii. 20%-regel

Het is denkbaar dat een 20%-regel zoals thans geldt in de Whoa ook in de vereffening in faillissement wordt ingevoerd. Die regel krijgt dan wel een ander karakter. In de Whoa vormt die regel een factor in het onderhandelingsproces over een herstructurering, waarbij de betrokken partijen ervoor kunnen kiezen de benodigde gelden op te geven of te financieren met het oog op de door de voortgezette bedrijfsvoering te realiseren meerwaarde, en zij uiteindelijk nooit slechter af zijn dan in faillissement. In faillissement is het louter een herverdeling, waarbij degenen die inleveren per definitie (en definitief) slechter af zijn dan volgens de normale rangregeling.

Degenen die de prijs betalen zijn – zoals hoofdstuk 4 illustreert – de laagst gerangschikte schuldeisers naast of vlak boven de concurrente (mkb-)schuldeisers. Ook hier kan het erin resulteren dat de concurrente schuldeisers meer ontvangen dan de preferente schuldeisers of zelfs de zekerheidsgerechtigden. Het kan leiden tot een substantiële bijdrageplicht van de zekerheidsgerechtigden, waarvan de hoogte op voorhand niet te voorspellen is.

De 20%-regel verbetert de positie van de concurrente schuldeisers alleen in die gevallen waarin het uitkeringspercentage onder de 20%-drempel valt, hetgeen overigens vrijwel steeds het geval is.

### iii. Inperking van de positie van de aandeelhouder bij een faillissementsakkoord

De verbetering die de inperking van de positie van de aandeelhouder bij een faillissementsakkoord zal brengen, is denkkelijk beperkt. Akkoorden komen weinig tot stand en de bestaande homologatievoorwaarden staan er al aan in de weg dat een aanzienlijke waarde in de vennootschap achterblijft. Het vergemakkelijken van een *debt for equity swap* – met doorbreking van de zeggenschapsrechten van zittende aandeelhouders – zou bevorderen dat het 'upside potential' bij de schuldeisers terechtkomt, maar dat zijn niet per se de concurrente schuldeisers. Bovendien zal in dit verband ook de positie van andere schuldeisers, met name de zekerheidsgerechtigden, moeten worden heroverwogen.

## De positie van concurrente schuldeisers in faillissement

---

### iv. Striktere waardering zekerheden

Een striktere waarderingsregel zoals bediscussieerd bij de totstandkoming van de Whoa en in afgezwakte vorm neergelegd in art. 374 lid 3 Fw functioneert minder gemakkelijk in faillissement. Vooropgesteld zij dat de uiteindelijk tot stand gebrachte waarderingsregel juist aanknoopt bij hetgeen in faillissement kan worden gerealiseerd. Dat levert dus geen verbetering op. Een strengere regel zoals in een eerder stadium bediscussieerd, is denkbaar, maar aan deze methode ter versterking van de positie van de concurrente schuldeisers zitten nogal wat haken en ogen. Anders dan in de Whoa wordt in het faillissement doorgaans een opbrengst gerealiseerd. Het beperken van de aanspraken op de opbrengst tot de uitkomst van een strengere waarderingsmaatstaf komt neer op een afdrachtsregeling die willekeurig uitpakt, afhankelijk als zij is van de aard van het verbonden goed. Zij staat op gespannen voet met het systeem van het verhaalsrecht, waarin de schuldeiser aanspraak heeft op voldoening uit de daadwerkelijk gerealiseerde opbrengst, waarbij de executie idealiter zo geschiedt dat een zo hoog mogelijke opbrengst wordt gerealiseerd. Als de zekerheidsgerechtigde slechts recht heeft op de liquidatiewaarde, is er geen prikkel om een hogere opbrengst na te streven. Om dat te ondervangen, zou de executie in handen van de curator moeten worden gelegd, of zou hem een lossingsrecht moeten toekomen voor de getaxeerde waarde of zou de separatistenpositie dienen te worden afgeschaft. Dat zou dan weer een nóg sterkere prikkel zijn voor strategisch gedrag om te executeren voordat het tot een faillissement komt. Wil men dat voorkomen, dan zouden ook de aanspraken van de zekerheidsgerechtigden buiten het faillissement moeten worden ingeperkt. Kortom, wat begint als een waarderingsregeling mondt dan uit in een ingrijpende herziening van het zekerhedenrecht, die het bestek van dit onderzoek te buiten gaat.

### v. Achterstelling van aandeelhoudersleningen

De achterstelling van aandeelhoudersleningen leidt – zoals hoofdstuk 3 illustreert – in voorkomende gevallen tot een verbetering van de positie van de (overige) concurrenten, zonder dat de rest van de rangorde wordt verstoord. Dat werkt anders bij geseceureerde aandeelhoudersleningen, waarop een verworpen amendement bij de totstandkoming van de Whoa het oog had. Een achterstelling komt dan in effect een afdrachtsregeling van honderd procent nabij en komt in de eerste plaats ten goede aan de naast hoogst gerangschikte schuldeiser.

De rechtsvergelijkende beschouwingen laten zien dat zo'n regeling nogal wat voeten in de aarde heeft. De regelingen in Duitsland en Oostenrijk verschillen nogal en zijn technisch ingewikkeld, ook om ontwijkmogelijkheden te doorkruisen. Een duidelijke of eenduidige rechtsgrond ontbreekt. Gaat het om de verantwoordelijkheid van de aandeelhouder, het voorkomen van ondercapitalisatie of overinvestering, sanctioneren van misbruik? Duitsland en Oostenrijk laten zien dat negatieve bijeffecten op de financierbaarheid van ondernemingen, met name in geval van een herstructurering, een factor van betekenis zijn. Deze factor heeft in beide landen geleid tot uitzonderingen op de achterstelling, hetgeen bijdraagt tot de complexiteit van de wettelijke regelingen. Deze factor gaf voorts in beide landen aanleiding tot een tijdelijke buitenwerkingstelling dan wel afzwakking van de wettelijke regeling in verband met de negatieve economische gevolgen van de COVID-19-pandemie.

b. Kan hierbij onderscheid worden gemaakt tussen kleine concurrente mkb-crediteuren die leverancier waren van de failliet of een vordering hebben uit onrechtmatige daad en de overige concurrente crediteuren?

Allen van de hiervoor genoemde maatregelen betreffen de herverdeling van de beschikbare middelen. Het is mogelijk daarbij een onderscheid te maken tussen mkb-schuldeisers en andere schuldeisers. Bij de bestaande 20%-regel in de Whoa wordt zo'n onderscheid al gemaakt. Dat kan op dezelfde wijze in het faillissement. De afdrachtsregeling in de variant van het 'ring fenced fund' is gericht op het 'oormerken' van actief voor bepaalde schuldeisers; zoals dat in het Verenigd Koninkrijk geschiedt ten behoeve van de – dat wil zeggen: alle – concurrente schuldeisers, kan het 'fund' ook worden gereserveerd voor mkb-schuldeisers. En ook de achterstelling kan worden beperkt tot een categorie van de concurrente schuldeisers.

## De positie van concurrente schuldeisers in faillissement

---

Daarbij kunnen evenwel drie bedenkingen worden gemaakt, van principiële, systematische en praktische aard. Het is de vraag waarom zo'n onderscheid zou worden gemaakt. Het gangbare verdelingsmechanisme is de rangregeling, waarin van oudsher een afweging ligt besloten tussen de belangen van de betrokken schuldeisers, een afweging die is heroverwogen (door de Commissie-Houwing en in haar voetspoor de wetgever) en heeft geresulteerd in de huidige afdeling 3.10 BW. Dat heeft geresulteerd in een voorrecht voor sommige mkb-schuldeisers, maar niet voor alle en geen algemeen voorrecht. Een rechtvaardiging waarom alle mkb-schuldeisers boven alle andere schuldeisers zouden moeten worden bevoordeeld, hebben wij niet aangetroffen, noch bij de totstandkoming van de Whoa, noch anderszins. Het raakt aan het systematische bezwaar dat er twee verdelingsmechanismen naast elkaar werken, met min of meer hetzelfde doel: de ene groep van schuldeisers bevoordelen boven de andere. Het valt niet in te zien waarom niet kan worden volstaan met een zo'n mechanisme. De praktische bedenkingen betreffen de aard van het onderscheid. Wij hebben de Whoa-definitie van mkb-schuldeisers gehanteerd en aanmerkelijke moeilijkheden ondervonden bij het maken van het onderscheid. Dat is nogal technisch van aard en vergt onderzoek van het werknemersbestand, jaarrekeningregime en de aard van de vordering van elke schuldeiser. Ten dele kan de desbetreffende informatie – met de daaraan verbonden kosten – worden geput uit het handelsregister, maar soms ook niet, bijvoorbeeld als geen jaarrekening is gedeponneerd of als het een buitenlandse schuldeisers betreft. De vraag is of dat zinvol is in de situatie dat meer dan 99 procent van de ondernemingen tot het mkb behoort.

*Onderzoeksvraag 3 - Wat zijn naar verwachting de gevolgen van deze mogelijke maatregelen voor het boedelactief en daarmee voor uitkering aan andere schuldeisers?*

De beperkingen van het onderzoek staan niet toe hier algemene uitspraken over te doen. De in kaart gebrachte gevolgen betreffen de herverdeling van een bepaalde opbrengst op basis van verschillende maatregelen. Die maatregelen zijn geïnspireerd op bestaande regelingen in het buitenland maar minder genuanceerd, op een hoger abstractieniveau en uiteindelijk fictief. Binnen de context van het onderzoek blijven indirecte macro-economische effecten buiten beschouwing, die voor de door de wetgever te maken keuzes van niet gering belang zijn.

Met die beperkingen hebben wij geconstateerd dat: (i) een afdrachtsregeling die inhoudt dat een deel van de opbrengst van zekerheden in de boedel moet worden gestort in de eerste plaats ten goede komt aan de naast hoogst gerangschikte schuldeisers, tenzij het afgedragen bedrag wordt geoormerkt voor verdeling onder (bijvoorbeeld) de concurrente (mkb-)schuldeisers; (ii) bij een bepaalde samenstelling van het schuldeisersbestand een 20%-regel waarde verplaatst naar de concurrente (mkb-)schuldeisers, die afkomstig is van schuldeisers van dezelfde of de naast hogere rang; (iii) inperking van de positie van aandeelhouders bij een akkoord in de zeldzame gevallen dat een akkoord tot stand komt, waarde verplaatst van de aandeelhouders naar de schuldeisers, volgens de tussen hen bestaande rangorde; (iv) een striktere waardering van zekerheden waarde ter herverdeling volgens, in beginsel, de rangregeling beschikbaar maakt, hetgeen evenwel een vergaande ingreep in het zekerhedenstelsel vergt; (v) achterstelling van aandeelhoudersleningen waarde verplaatst van de aandeelhouders naar de concurrente schuldeisers of – in zoverre zekerheidsrechten worden ontmanteld – de naast hoogst gerangschikte schuldeisers.