

## **Van boedelkrediet tot noodkrediet**

mr. drs. L.W. Mooij  
mr. R.H.W.A. Verhoeven<sup>1</sup>  
mr. J.T. Jol<sup>2</sup>

### **1. Inleiding**

Financiering is van groot belang voor ondernemingen. Omdat extra risicodragend vermogen voor ondernemingen in veel gevallen niet beschikbaar of te duur is, ligt het aantrekken van vreemd vermogen door (veelal) bankfinanciering voor de hand. De behoefte van een onderneming aan kredietverlening speelt zowel buiten faillissement, (vlak) voor faillissement als in faillissement. Buiten faillissement is krediet onder meer nodig voor de reguliere bedrijfsvoering of voor investeringen.<sup>3</sup> Voor een onderneming in zwaar weer is (additioneel) krediet meestal zelfs een voorwaarde om te kunnen voortbestaan. Daarmee kan bijvoorbeeld worden voorzien in noodzakelijke financiering van de kosten voor een herstructurering of reddingsplan. In faillissement kan een boedelkrediet nodig zijn voor succesvolle liquidatie of (in mindere mate) reorganisatie. Om de curator in staat te stellen boedelkrediet aan te trekken, biedt de wet de curator de mogelijkheid om zekerheden te verschaffen die met de pauliana niet kunnen worden aangetast. Dat is ook in lijn met internationaal geaccepteerde principes. Het reorganiserend vermogen van het faillissement is in Nederland echter beperkt. In Nederland wordt met succes gereorganiseerd in de periode voorafgaand aan een mogelijk faillissement. Het ligt voor de hand om daarbij op dezelfde wijze onaantastbare zekerheden te kunnen vestigen voor het benodigde krediet.

### **2. Boedelkrediet**

De taak van de curator is het beheer en de vereffening van de boedel. De curator brengt de boedel bijeen om die vervolgens te gelde te maken ten behoeve van de gezamenlijke schuldeisers met inachtneming van hun relatieve aanspraken. De losse verkoop van goederen van de onderneming leidt tot liquidatie van de onderneming. Het kan ook zijn dat de curator (een deel van) de activiteiten van de onderneming in tact weet te houden en, al dan niet in afgeslankte vorm, tijdelijk kan voortzetten. De definitieve voortzetting vindt meestal plaats in een andere rechtspersoon en staat bekend als doorstart.

Om bij de uitoefening van zijn taak een optimaal resultaat te bereiken, kan het opportuun zijn dat de curator betalingen doet of bepaalde activiteiten van de onderneming tijdelijk voortzet. Daardoor wordt de waarde die besloten ligt in de goederen of de onderneming behouden of zelfs vermeerderd. Gedacht kan worden aan het afronden van bepaalde diensten waardoor aanspraak op betaling ontstaat of het afmaken van onderhanden werk. De verkoop van goederen going concern levert meestal meer op dan dat de onderneming stil ligt. Op die manier wordt door een gefaseerde liquidatie de maximale opbrengst van de goederen van de failliet gerealiseerd.

Om te komen tot een gefaseerde liquidatie en/of een verkoop van goederen going concern is het vaak onvermijdelijk dat de curator bestaande overeenkomsten voorziet en ook nieuwe overeenkomsten afsluit waarvoor de boedel aansprakelijk is. Ook in dat kader kan er tijdelijk behoefte zijn aan (additionele) financiële middelen. Nu het faillissement zich altijd kenmerkt door het gebrek aan liquiditeit, zal de curator voor het verkrijgen van die middelen veelal aangewezen zijn op een bank. Indien daartoe een kredietovereenkomst namens de boedel door de curator wordt afgesloten, wordt dat ook wel een boedelkrediet genoemd.

---

<sup>1</sup> Lennard Mooij en Rolf Verhoeven zijn werkzaam als senior jurist bij ABN AMRO Bank N.V.

<sup>2</sup> Johan Jol is werkzaam als zelfstandig jurist en opleider onder de namen Legal Houdini en Legal Houdini Academy.

<sup>3</sup> Zie J.W.H. Blomkwist, De functie van het bankkrediet, TvI 2007/19.

De term boedelkrediet komt men als zodanig niet in de Faillissementswet tegen. Er bestaat echter geen misverstand over wat daarmee wordt bedoeld. Het betreft een kredietovereenkomst die wordt afgesloten tussen de boedel, daarbij vertegenwoordigd door de curator en (meestal) de bank. In de kredietovereenkomst zal vaak restrictief zijn aangegeven waarvoor het boedelkrediet mag worden aangewend. De vordering uit hoofde van het boedelkrediet vormt zonder meer een boedelschuld nu het gaat om een schuld die ontstaat uit een rechtshandeling waarbij de boedel vertegenwoordigd werd door de curator. Dit kan vormgegeven worden hetzij door het afsluiten van een nieuwe kredietovereenkomst hetzij door een verhoging van het kredietplafond van de bestaande kredietovereenkomst. In het laatste geval doet zich de mogelijkheid voor dat eventuele nieuwe zekerheden ook tot zekerheid strekken van schulden uit hoofde van de voor de datum van het faillissement verleende financiering. Op zichzelf beschouwd lijkt dat voor de curator niet gewenst. Indien de voordelen die door de kredietverhoging kunnen worden gerealiseerd echter daartegen opwegen, is dat voor de curator desondanks een optie die tenminste het overwegen waard is.<sup>4</sup>

Het boedelkrediet verschilt van een normaal krediet omdat het niet wordt verstrekt aan een reguliere onderneming, maar aan een insolvente boedel. Het vooruitzicht van op continuïteit gerichte winstgevendende bedrijfsactiviteiten waaruit het krediet kan worden terugbetaald, zoals bij een regulier bedrijf, ontbreekt. Terugbetaling van het boedelkrediet is vooral afhankelijk van in de boedel beschikbare middelen en de overige boedelschulden alsmede de rang daarvan. Onzekerheid over de omvang van de boedelschulden en de ruimhartigheid waarmee in Nederland schulden door de Hoge Raad als boedelschulden worden bestempeld, hebben een negatieve invloed op de bereidheid van banken om boedelkrediet te verstrekken. In de praktijk wordt geprobeerd die onzekerheid weg te nemen door de boedel zekerheid te laten verstrekken en overeen te komen dat de vordering uit hoofde van het boedelkrediet (super)preferent is, dat wil zeggen betaald zal worden vóórdat andere boedelschulden worden voldaan. De mogelijkheid om zekerheid te verstrekken wordt beperkt doordat in Nederland de bestaande zekerheden hierdoor niet mogen worden aangetast.<sup>5</sup>

Over het aantal faillissementen waarin een boedelkrediet ter beschikking is gesteld, zijn ons geen recente cijfers bekend. Sprekend uit eigen ervaring lijkt het aantal beperkt. Een verklaring daarvoor kan mogelijk gevonden worden in de omstandigheid dat een reorganisatie in faillissement in Nederland alleen speelt indien een informele reorganisatie voor faillissement ten onrechte niet heeft plaatsgevonden danwel niet het gewenste resultaat heeft gehad. Verreweg de meeste reorganisaties zijn echter succesvol zonder dat er een faillissement aan te pas komt.<sup>6</sup> Het belang bij een succesvolle informele reorganisatie is voor de bank gelegen in het realiseren van een gezonde onderneming die haar kredietverplichtingen (rente en aflossing) volledig kan nakomen. Het belang van de bank loopt in zoverre parallel met dat van de onderneming. Het faillissement kent ook een reorganisatiedoelstelling, maar daaraan wordt in Nederland slechts beperkt toegekomen.<sup>7</sup> De

---

<sup>4</sup> Zie A.L. Leuftink, *Surseance van betaling*, Deventer: Kluwer, 1995, p. 154 en E.W.J.H de Liagre Böhl, *Sanering en faillissement*, *Vademecum Ondernemingsrecht*, Deventer: Kluwer, 1991, p. 239.

<sup>5</sup> In Amerika bestaat die mogelijkheid onder bijzondere omstandigheden wel. Chapter 11 biedt de mogelijkheid van DIP financing (vergelijkbaar met het boedelkrediet in Nederland). Daarbij kunnen de DIP lenders ten behoeve van hun vordering zekerheid verkrijgen die voor bestaande schulden gaan, ook wel 'primen' genoemd. Overigens, dit kan dit alleen indien naar het oordeel van de rechter de bestaande crediteuren voldoende gedekt zijn. In de praktijk komt het geregeld voor dat achteraf blijkt dat het oordeel van de rechter onjuist was, hetgeen in dat geval betekent dat de bestaande crediteur inderdaad te kort komt.

<sup>6</sup> Door verschillende onderzoeken wordt bevestigd dat de informele reorganisaties door banken in Nederland in het merendeel van de gevallen succesvol zijn. Zie bijvoorbeeld A.M.J.G. van Amsterdam, *Insolventie in economisch perspectief*, Den Haag: Boom Juridische uitgevers 2004, p. 229 e.v.

<sup>7</sup> Slechts 6,3 % van de gefailleerde ondernemingen komt tot een (gedeeltelijke) doorstart. Zie A.P.K. Lutikhuis, *Corporate recovery*, *De weg naar effectief insolventierecht*, Tilburg: 2007 [www.corporate-recovery.org/cr.pdf](http://www.corporate-recovery.org/cr.pdf), p. 43.

informele reorganisatie in Nederland leidt meestal ook tot een beter (economisch) resultaat dan een doorstart en om die reden vormt dat dan ook geen bezwaar.<sup>8</sup>

Banken in Nederland zijn ook om die reden over het algemeen terughoudend met het verlenen van boedelkrediet. Meestal heeft de betrokken bank in de periode voorafgaand aan het faillissement al een informele reorganisatie begeleid. Mondt die (onverwacht) uit in een faillissement, dan is door de stakeholders de conclusie getrokken dat de onderneming in de huidige vorm en binnen de huidige juridische entiteit niet meer te redden is en dus geen bestaansrecht meer heeft. Tot het verstrekken van boedelkrediet voor enige vorm van reorganisatie zal de bank dan niet snel bereid zijn. Veelal heeft de bank ook alleen nog belang bij het optimaal te gelde maken van de goederen die haar tot zekerheid strekken. Het geldt dat een bank daartoe beschikbaar stelt kwalificeert wel als een boedelkrediet, maar dan als een boedelkrediet met een zeer specifieke toepassing. In de praktijk blijkt dat curatoren ook niet snel om een boedelkrediet vragen. Veelal zien curatoren het aangaan van financieringsverplichtingen en het voldoen aan de daarmee samenhangende voorwaarden voor de boedel als bezwaarlijk. Hier speelt mogelijk ook mee hun zorg over eventuele persoonlijke aansprakelijkheid.

Een wel veel voorkomende situatie is die waarin de financieringsbehoefte voor de boedel voortvloeit uit de noodzaak van het betalen van kosten voor het afmaken van onderhanden werk. In plaats van het verstrekken van een regulier boedelkrediet wordt in die situatie vaak gekozen voor het maken van andere afspraken tussen boedel en bank. Die houden in dat de bank de bedoelde kosten voor het afmaken van onderhanden werk voorfinanciert. Daarbij verdelen de bank en de boedel volgens een bepaalde sleutel de netto opbrengst van daardoor ontstane vorderingen (en daarmee te realiseren toegevoegde waarde)<sup>9</sup>. De door de bank gefinancierde kosten (die worden geadmistreerd op een afzonderlijke rekening) worden terugbetaald uit de opbrengst van het onderhanden werk (dus: uit de opbrengst van de vorderingen die door het afmaken van onderhanden werk ontstaan) en niet uit de overige boedelbestanddelen. Het deel van de opbrengst dat toekomt aan de bank dient onverminderd en direct aan haar te worden afgedragen bij voorrang boven alle andere boedelcrediteuren. Het betalen van kosten kwalificeert in dat geval als een boedelkrediet met een zogenaamd limited recourse karakter.

Het beperkte aantal reguliere boedelkredieten ziet doorgaans op financiering van de boedel voor een korte periode, meestal niet veel langer dan twee weken, die de curator in de gelegenheid stelt om te onderzoeken of een doorstart mogelijk is. Het boedelkrediet stelt de curator in staat om de onderneming in die periode *going concern* te verkopen. Op die manier wordt voorkomen dat de onderneming stil staat en waarde verloren gaat.

### **3. Zekerheid voor het boedelkrediet**

Bij kredietverlening bestaat het risico dat de bank niet (geheel) wordt terugbetaald. Op basis van onder meer de inschatting van dat risico besluit een bank al dan niet tot het verlenen van krediet over te gaan alsmede de omvang daarvan. Naarmate er sprake is van meer zekerheid omtrent terugbetaling zal een bank sneller bereid zijn tot kredietverlening. Dat geldt a fortiori bij een boedelkrediet.

Banken zijn mede door de Basel regels omtrent het tegenover kredietuitzettingen aan te houden eigen vermogen, niet snel bereid om ongedekt krediet verlenen. Hetzelfde geldt indien zekerheden weliswaar op papier worden verstrekt, maar die zekerheden (eenvoudig) aantastbaar zijn dan wel dat over de rechtsgeldigheid van de vestiging van zekerheden onzekerheid bestaat. Er wordt wel

---

<sup>8</sup> Zie B.P.A. Santen en A. de Bos, Het economisch belang van een doorstart: een informele reorganisatie heeft verre de voorkeur, Insolad Jaarboek 2008, Deventer: Kluwer, 2008, p. 16-17.

<sup>9</sup> Met het maken van deze afspraken wordt dan tevens voorkomen de juridisch mogelijk interessante maar praktisch niet altijd eenvoudig te beantwoorde vragen wat exact het onderhanden werk is en of de bank daarop in dit concrete geval met succes een zekerheidsrecht kan claimen

gesuggereerd dat de waarde van zekerheden niet moet worden overschat, omdat kredietverlenende banken feitelijk zouden optreden als verzekeraars: de rentevoet en provisies worden afgestemd op het risico van non-betaling op de kredietportefeuille. In dat geval zou het niet zoveel uitmaken of bij non-betaling door een individuele kredietnemer diens zekerheden voor uitwinning vatbaar zijn.<sup>10</sup> Deze visie is eenvoudigweg onjuist, omdat bij het besluit tot kredietverlening door banken een risico-inschatting plaatsvindt die mede is gebaseerd op een waardering van zekerheden. Er wordt uitgegaan van de onjuiste premisse dat rentevoet en provisies zich probleemloos laten verhogen voor de risico's van ongedekte kredieten. Voorts wordt miskend dat toezichhouders van en kredietbeoordelaars bij banken zekerheden voor de terugbetaling van het krediet in specifieke gevallen van belang achten. De relevantie van zekerheden voor banken moet zeker niet worden onderschat bij kredietverlening aan ondernemingen die in zwaar weer verkeren. Bij een boedelkrediet zijn zekerheden ook van groot belang. Als een krediet achteraf bezien ongedekt zou zijn verstrekt, is er sprake van een wanverhouding tussen de voor het krediet bedongen rentevoet of provisies en het risico dat de bank loopt.

Van Dijck heeft gesteld dat uit internationaal onderzoek zou blijken dat er geen correlatie is tussen de zogenaamde *recovery rate* en de beschikbaarheid (waaronder de prijs) van kredieten.<sup>11</sup> Aan te nemen valt dat zijn visie ook zal gelden voor de mogelijkheid van aantasting van een voorrangspositie. Het tegendeel blijkt onder meer uit een onderzoek van de Wereldbank op basis van een vergelijking tussen 129 landen. Uit dit onderzoek blijkt dat (onaantastbare) zekerheden in belangrijke mate de beschikbaarheid van krediet beïnvloeden.<sup>12</sup> Dat geldt a fortiori indien de onderneming in zwaar weer verkeert en voor het boedelkrediet.

Voor de terugbetaling van een boedelkrediet zullen normaliter de nodige waarborgen worden gevraagd. Als gezegd kan dat door het vestigen van zekerheden en door de kwalificatie als (super)preferente boedelvordering. De verstrekte zekerheden worden gevestigd door de curator en zullen door derden niet aantastbaar zijn, omdat een curator nu eenmaal niet paulianeus kan handelen. Het feit dat een financier zekerheden voor terugbetaling van het boedelkrediet vraagt wekt geen verbazing, omdat het faillissement zich kenmerkt door het gebrek aan middelen om de schuldeisers te voldoen. Zoals hiervoor al is aangegeven wordt het boedelkrediet niet verstrekt ter financiering van reguliere op continuïteit gerichte bedrijfsactiviteiten die inkomsten genereren om het boedelkrediet te kunnen betalen. Zonder zekerheid omtrent terugbetaling zou weinig of geen bereidheid bestaan tot het verstrekken van boedelkrediet, terwijl die bereidheid in het algemeen juist wel gewenst is. Door het verstrekken van een boedelkrediet kan immers een liquidatie of reorganisatie vanuit faillissement succesvoller verlopen. Over het algemeen zijn zowel faillissements- als boedelcrediteuren daar bij gebaat. Om die reden is men bereid om te accepteren dat degene die het boedelkrediet verstrekt een (preferente) boedelvordering krijgt en als zekerheidsgerechtigde voor de bestaande crediteuren zonder zekerheden gaat. Op grond van die afweging wordt ook geaccepteerd dat onaantastbare zekerheden worden gevestigd voor nieuw geld.

#### **4. Internationaal perspectief: post commencement financing en Uncitral**

In een internationaal perspectief is voor het boedelkrediet de Uncitral Legislative Guide on Insolvency law uit 2005 (hierna: de "Guide") interessant. Het doel van de Guide is het verlenen van hulp bij het tot stand brengen van een efficiënt en effectief juridisch kader voor het oplossen van financiële problemen bij debiteuren<sup>13</sup>. De Guide is opgesteld onder de verantwoordelijkheid van

---

<sup>10</sup> Van Eeghen lijkt dat ook te suggereren in L.J. van Eeghen, *Het schemergebied voor faillissement*, (2006) p. 302 e.v.

<sup>11</sup> Zie G. van Dijck, *TvI 2006/13*, p. 57-58.

<sup>12</sup> S. Djankov, C. McLiesh en A. Shleifer, *Private Credit in 129 Countries*, March 2006, p. 17 "We have examined which components of the creditor rights index are responsible for its ability to predict private credit. We find that the absence of automatic stay on assets and respect for the priority of secured creditors matter a great deal." <http://www.nber.org/papers/w11078>.

<sup>13</sup> pagina 1 *Uncitral Legislative Guide on Insolvency*. Deze is te downloaden via [http://www.uncitral.org/uncitral/en/uncitral\\_texts/insolvency.html](http://www.uncitral.org/uncitral/en/uncitral_texts/insolvency.html).

Uncitral, een commissie van de algemene vergadering van de Verenigde Naties. Bij de aanbevelingen die in de Guide worden gedaan is gezocht naar een balans tussen enerzijds de wens om de financiële problemen van de debiteur op te lossen en anderzijds de belangen van de verschillende stakeholders (voornamelijk crediteuren) die bij een debiteur die in financiële moeilijkheden verkeert betrokken zijn. Voor zover relevant voor het boedelkrediet wordt in deze paragraaf nader op de Guide ingegaan.

### **Post commencement finance**

In de Guide wordt de noodzaak van financiering nadat een insolventieprocedure is aangevangen uitgebreid behandeld. Deze vorm van financiering wordt aangeduid als “post commencement financing”. Post commencement financing is nodig om bedrijfsactiviteiten voort te kunnen zetten gedurende een formele insolventieprocedure. Eveneens, maar in mindere mate is dergelijke financiering nodig voor het kunnen realiseren van een liquidatie van activa, met name indien er mogelijkheden zijn om de met die activa gedreven onderneming als een going concern te verkopen. In de Nederlandse situatie zou dit vooral gelden voor het mogelijk maken van een doorstart door middel van een door de curator te sluiten activa/passiva transactie.<sup>14</sup>

Ondanks het feit dat boedelfinanciering kan bijdragen aan een gunstige afloop van de insolventieprocedure, zijn er volgens de Guide diverse jurisdicties die geen rekening houden met de boedelfinancieringsbehoefte, noch met de prioriteit waarmee het boedelkrediet dient te worden afgelost<sup>15</sup>. Dat betekent dat de kredietgever eenvoudigweg het risico van een ongedekt krediet zou moeten nemen, hetgeen de kans op het verkrijgen van adequate financiering uiteraard doet afnemen. Het is duidelijk dat de opstellers van de Guide dit onwenselijk achten. Zij achten het essentieel dat als een insolventieprocedure er op is gericht dat de onderneming wordt voortgezet, er ook in een passende boedelfinanciering kan worden voorzien. Dit brengt met zich dat de insolventiewetgeving regels moet bevatten omtrent een bepaalde mate van prioriteit en zekerheid met het oog op de terugbetaling van de financier die het boedelkrediet ter beschikking stelt. Hier doet zich echter vaak een botsing voor met rechten en belangen van bestaande crediteuren, zowel die een bestaand zekerheidsrecht hebben als die dat niet hebben doch die zouden meedelen in de opbrengst van niet bezwaarde activa. Volgens de Guide moet er een balans tussen deze belangen worden gezocht, waarbij wordt opgemerkt dat alle crediteuren een belang hebben bij het in stand houden van de onderneming als een “going concern”.

### **Voorrang en zekerheden voor post commencement financing**

De Guide doet op grond van voormelde uitgangspunten voor post commencement financing (vrij vertaald en samengevat) de volgende aanbevelingen:

- de insolventiewet moet voorrang creëren voor post commencement financing, zodat de post commencement financier vóór de gewone concurrente crediteuren (zogenoemde “unsecured creditors”) wordt terugbetaald (aanbeveling 64);
- de insolventiewet moet het mogelijk maken dat voor post commencement financiering zekerheid wordt verstrekt (aanbeveling 65). Deze zekerheid dient mede onbezwaarde activa te omvatten en dient de post commencement financier een junior positie met betrekking tot reeds bezwaarde activa te verschaffen;
- zekerheidsrechten voor post commencement financing op activa behorende tot de boedel hebben geen prioriteit ten opzichte van bestaande zekerheidsrechten (aanbeveling 66), tenzij (vertaald naar de Nederlandse situatie) de curator of bewindvoerder de instemming van de bestaande zekerheidsgerechtigde heeft dan wel de rechtbank toestemming heeft gegeven voor het vestigen van zekerheden met een hogere rang en aangetoond is dat de op andere wijze geen financiering is te krijgen (aanbeveling 66 en 67)<sup>16</sup>;

---

<sup>14</sup> Gesprekken met geïnteresseerde kandidaten hebben een zekere doorlooptijd. In de Nederlandse praktijk moet men daarbij denken aan een periode een tot twee weken. Gedurende die periode is behoefte aan het voortzetten van de bedrijfsactiviteiten, omdat het stopzetten daarvan meestal tot onnodig waardeverlies leidt.

<sup>15</sup> Vergelijk pagina 114 nummer 96

<sup>16</sup> Deze regeling is gebaseerd op de in de Verenigde Staten bestaande regeling.

- de insolventiewet moet bepalen dat indien een op reorganisatie gerichte procedure wordt omgezet in een op liquidatie gerichte procedure, de voorrang van de post commencement financing wordt gehandhaafd (aanbeveling 68).

### **Zekerheden voor post commencement financing nader bekeken**

“Some insolvency laws provide that any security or priority provided in respect of new lending can be set aside in a subsequent liquidation, and may give rise to liability for delaying the commencement of liquidation and potentially damaging the interests of creditors. Such an approach has the potential to act as a disincentive to commencing reorganisation.”<sup>17</sup>

Vrij vertaald: het in een liquidatie (volgend op een reorganisatie) als vernietigbaar (paulianeus) beschouwen van nieuwe zekerheden die zijn verstrekt voor nieuw geld dat in het kader van een reorganisatie ter beschikking wordt gesteld, kan aan het beginnen van een reorganisatie in de weg staan. Eveneens een belemmering voor reorganisaties vormt regelgeving die aanleiding geeft tot aansprakelijkheid voor het verstrekken van zekerheden of prioriteit voor een nieuwe financiering, omdat het aanvangen van een liquidatie daardoor wordt uitgesteld en de belangen van de crediteuren daardoor worden geschonden.

De opstellers van de Guide bepleiten dat de voorrang en zekerheden die worden gecreëerd voor het nieuwe geld juist in een liquidatie in stand zouden moeten blijven. Een andere benadering kan zijn dat de voorrang van het nieuwe geld wel wordt erkend, maar in rang komt na de kosten van de liquidatie. In elk geval zien de opstellers van de Guide regelgeving die het verstrekken van zekerheden voor nieuw geld belemmert als een ontmoediging voor het aanvangen van een reorganisatie.

De opstellers van de Guide gaan er hierbij kennelijk vanuit dat een reorganisatie van de onderneming steeds of meestal in het kader van een formele insolventieprocedure plaats vindt. Dat is bijvoorbeeld in de VS ook de praktijk in het kader van de zogenaamde Chapter XI procedure. De huidige Nederlandse praktijk is echter zoals hiervoor reeds is gezegd een andere. Zeker in het huidige tijdsgewricht vinden reorganisaties zelden via formele insolventieprocedures plaats, maar gebeurt dit doorgaans in het kader van een informele reorganisatie<sup>18</sup>.

### **5. Nieuw geld en zekerheden in het kader van een stille reorganisatie**

Gezien het relatief grote succes van informele reorganisaties laat de vraag zich stellen of het voor het lot van zekerheden die zijn gevestigd voor nieuw geld in een reorganisatie verschil zou moeten uitmaken of die reorganisatie plaats vindt in het kader van een formele of in een informele procedure. Wij zijn van mening dat zo'n verschil er niet zou moeten zijn. Wij onderschrijven de gedachte van de opstellers van de Guide dat de verstrekker van nieuw geld de reorganisatie financieel mogelijk maakt een zeker risico neemt dat beloond zou moeten worden. Een negatieve beloning in de vorm van aantastbaarheid van zekerheden of aansprakelijkheid past daar niet bij. Daarbij zien wij geen redenen om verschil te maken tussen formele en informele reorganisaties.

Een verschil tussen een formele en informele reorganisatie is gelegen in het moment van toetsing van de handelingen door de rechter. Bij een informele reorganisatie kan die toetsing alleen achteraf plaats vinden. Bij een formele reorganisatie is een beperkte toetsing vooraf mogelijk<sup>19</sup>.

---

<sup>17</sup> pagina 118

<sup>18</sup> Hiervoor zijn naar onze mening verschillende oorzaken aan te wijzen. Een formele insolventieprocedure leidt er doorgaans toe dat crediteuren niet langer een relatie met hun debiteur in stand hoeven te houden is waar beide partijen voordeel bij hebben. Win-win oplossingen zijn dan niet of nauwelijks meer mogelijk en crediteuren kiezen er in dat geval eerder ervoor om hun eigen rechten en belangen zoveel mogelijk te beschermen. Verder zijn de kosten van een formele insolventieprocedure meestal hoger dan van een informele. Bovendien is een economische wetmatigheid dat door het enkele uitspreken van een formele insolventieprocedure de waarde van de onderneming daalt.

<sup>19</sup> Lang niet alle handelingen en beslissingen laten zich echter preventief toetsen. Daarvoor ontbreekt vaak gewoon de tijd. Bovendien zal een rechter typische ondernemersbeslissingen slechts marginaal toetsen.

De instrumenten van de pauliana en de onrechtmatige daad zouden voor zekerheden die in het kader van een informele reorganisatie zijn verstrekt voor nieuw geld naar onze mening alleen ingezet moeten kunnen worden om apert misbruik te bestrijden. Daarbij volstaat naar onze opvatting een toetsing achteraf, dus in het geval dat een informele reorganisatie is mislukt en is uitgemond in een op liquidatie gerichte insolventieprocedure. Wij zijn van mening dat in dit verband toetsing zou kunnen plaats vinden aan het criterium of zekerheden zijn verstrekt in het kader van een “bona fide reddingsoperatie”.<sup>20</sup> Daarvan zal in ieder geval sprake zijn indien het management van de onderneming een reorganisatieplan heeft opgesteld en dit plan door de belangrijkste stakeholders is getoetst.

Onzekerheid over (on)aantastbaarheid van zekerheden voor nieuw geld die (vlak) voor een faillissement zijn gevestigd, leidt tot verminderde bereidheid van banken tot het verstrekken van nieuw geld.<sup>21</sup> Daardoor wordt het reorganiserende vermogen van ondernemingen aangetast. Dat heeft onnodige kapitaalvernietiging tot gevolg.<sup>22</sup> Immers, reorganisaties zijn in essentie gericht op behoud van waarde van de onderneming die bij liquidatie niet voor de schuldeisers kan worden gerealiseerd. Zeker voor de concurrente crediteuren is een reorganisatie in de regel aanmerkelijk gunstiger dan liquidatie van de activa in een faillissement. Dit verklaart ook dat een economisch principe is dat nieuw geld moet worden terugbetaald voordat alle andere crediteuren worden betaald.<sup>23</sup>

In lijn met de gedachte achter de Guide om het verstrekken van financiering voor reorganisatie voldoende aantrekkelijk te maken, zou het risico van ongeldigheid van zekerheden of het vervallen van prioriteit voor nieuw geld naar onze mening niet eenvoudig bij de financier moeten kunnen worden gelegd.<sup>24</sup> Integendeel, als uitgangspunt zou moeten gelden dat de zekerheden voor nieuw geld als een bonafide en niet als een verdachte transactie hebben te gelden. Dat zou alleen anders moeten zijn als wordt aangetoond dat sprake is van apert misbruik. Een bank die meewerkt aan een poging om een onderneming te redden, behoort daarvoor niet te worden gestraft. Indien de reorganisatie niet slaagt, zal de bank veelal ook verlies lijden. Het zal immers eerder regel dan uitzondering zijn dat de zekerheden onvoldoende opbrengen om het (extra) krediet op die opbrengst te verhalen. Een bank zal dan ook niet lichtvaardig besluiten het verstrekken van nieuw geld tegen zekerheden, waardoor haar exposure (en dus de mogelijkheid tot het lijden van verlies) verder toeneemt.

De aanbevelingen in de Guide met betrekking tot zekerheden en voorrang voor nieuw geld zouden derhalve naar onze mening niet alleen toegepast moeten worden op het boedkrediet dat in het kader van een formele reorganisatie ter beschikking wordt gesteld, maar ook voor krediet in het kader van een informele reorganisatie. Alleen in geval van apert misbruik zouden zekerheden of voorrang voor nieuw geld bij een toets achteraf vernietigd moeten kunnen worden.

Het valt op dat in Nederland niet wordt voldaan aan de door ons bepleitte toepassing van de Guide (vlak) voor faillissement. Zekerheden die (vlak) voor faillissement voor nieuw geld worden

---

<sup>20</sup> Zie A-G Huydecoper nr. 19 voor HR 2 februari 2007, JOR 2007, 102.

<sup>21</sup> Zie J.T. Jol en R.W.H.A. Verhoeven, Noodkrediet in Nood, Bancaire Zekerheid, Liber Amicorum mr. J.H.S.G.K. Timmermans. Deventer: Kluwer 2010, p. 232 en Wessels nr 3109 p. 75.

<sup>22</sup> De Commissie Insolventiewet moet zich dit hebben gerealiseerd omdat volgens het Voorontwerp Insolventiewet geen sprake is van benadeling van schuldeisers bij proportionele zekerheidsstelling voor aanvullend krediet. Geschiedenis van de Faillissementswet, Voorontwerp Insolventiewet, Serie Onderneming en Recht deel 2-IV, p. 224.

<sup>23</sup> Zie Cross Borders Debt Restructuring, Esteban C. Buljevich (2005) p. 10 en p. 105 en Zie Principle 8 van de Statement of Principles for a global approach to multicreditor work outs van INSOL

<sup>24</sup> Zie Wessels nr 3128 p. 88: “Ik teken aan dat er in de wetsgeschiedenis een aanwijzing ligt die kan doen verwachten dat kredietinstellingen op enig begrip zouden mogen rekenen, zie de MvT bij Van Der Feltz I (1896) p. 436 e.v., waarin stellig naar voren wordt gebracht: ‘Crediet kan men niet verlenen, indien men er niet op kan vertrouwen dat, wanneer de schuldenaar betaalt, die betaling ook voor altijd onaantastbaar blijft, al moge hij later, misschien zelfs kort daarna, in staat van faillissement geraken’.

gevestigd lijken namelijk kwetsbaar. Tot voor kort bestond bij velen de veronderstelling dat zolang het bedrag van het nieuwe geld en de waarde van zekerheid ongeveer gelijk waren, geen sprake was van benadelende handeling. Deze veronderstelling, ongeacht de juistheid daarvan, zorgde voor een (gevoel van) waarborging dat zekerheden voor nieuw geld niet aantastbaar waren op basis van Actio Pauliana. Het arrest Van Dooren/ABN AMRO II<sup>25</sup> heeft uitgemaakt dat deze zienswijze juridisch onjuist kan zijn<sup>26</sup>.

Als een onverplichte rechtshandeling tot benadeling heeft geleid en ook aan het wetenschapsvereiste, zoals nader uitgemaakt in het arrest Van Dooren/ABN AMRO III<sup>27</sup>, is voldaan, is er sprake zijn van paulianeus handelen. Dat maakt de zekerheden die voor nieuw geld zijn gevestigd in dit stadium minder sterk dan voorheen werd aangenomen.

De Hoge Raad heeft de wetenschap van benadeling in ABN AMRO/Van Dooren III nader ingevuld. Hiervan is sprake indien “*het faillissement en het tekort daarin met redelijke mate van waarschijnlijkheid was te voorzien*”. Banken worden in dat verband vaak bijzondere wetenschap omtrent een (mogelijk) naderend faillissement toegedicht. De bank is voor haar informatie echter wel afhankelijk van (het management van) de onderneming die nu juist in problemen verkeert.<sup>28</sup> Dat banken op grond van die informatie zouden kunnen voorspellen dat de financiële problemen waarmee de onderneming kampt zullen uitmonden in een faillissement, is onjuist. Oorzaken van een faillissement zijn geen exacte wetenschap. Cijfermatige informatie is belangrijk, maar kan hoogstens bevestigen dat de onderneming in moeilijkheden verkeert en is niet bepalend voor het ‘voorspellen’ van een faillissement. Het gaat immers om de vraag welke maatregelen het management van de onderneming neemt om de problemen het hoofd te bieden en of die maatregelen succesvol zijn. Hierbij is onder andere ook van belang de kwaliteit van het management en de bereidheid van andere schuldeisers en aandeelhouders om mee te werken aan de te nemen maatregelen.<sup>29</sup> Het gaat steeds om de vraag of er nog licht aan het einde van de tunnel is. Daarbij is van belang op te merken dat ook een op enig moment illiquide of insolvable onderneming in de kern gezond kan zijn. Indien er stakeholders zijn die voldoende vertrouwen in de onderneming hebben en bereid zijn de onderneming te steunen (door het starten van additioneel achtergesteld vermogen of het omzetten van hun bestaande vordering in achtergesteld vermogen), is er nog hoop.

Aan de voornoemde wijze gedachten van de Guide wordt recht gedaan als wordt aangenomen dat het vestigen van zekerheden voor nieuw geld (vlak) voor faillissement in principe bonafide is en de regels uit Van Dooren/ABN AMRO in principe toepassing missen. Toepasselijkheid daarvan zou beperkt moeten zijn tot gevallen waarin wordt aangetoond dat sprake is van apert misbuik.

## 6. Conclusie

---

<sup>25</sup> HR 8 juli 2005, JOR 2005, 230.

<sup>26</sup> Let wel: kan, dus niet per se, vergelijk J.T. Jol en R.W.H.A. Verhoeven, Noodkrediet in Nood, Bancaire Zekerheid, Liber Amicorum mr. J.H.S.G.K. Timmermans. Deventer: Kluwer 2010, p. 232 e.v. voor voorbeelden van gevallen waar geen sprake is van benadeling, kort gezegd: er is nog eigen vermogen, het nieuwe geld wordt gebruikt om nieuwe activa te verwerven en door het nieuwe geld ontstaat er een positief resultaat. Vergelijk ook Faber in zijn noot bij Van Dooren /ABN AMRO III: “Van benadeling zou mijns inziens alleen dan geen sprake zijn, indien het aanvullende krediet zou zijn aangewend om alle (huidige en toekomstige) faillissementsschuldeisers pondspondsgewijs en met inachtneming van ieders voorrang te voldoen (of – zoals de Hoge Raad reeds had aangegeven – indien ABN AMRO de aanvullende zekerheid die zij heeft verkregen, niet hoeft aan te spreken tot verhaal van haar vordering).”

<sup>27</sup> HR 22 december 2009, JOR 2011/19.

<sup>28</sup> De bank kan zich daarbij beperken tot de financiële gegevens die door de onderneming worden verstrekt zie HR 22 december 2009, JOR 2011/19 (ABN AMRO/Van Dooren III) rov 3.10: “(...) dat een bank die op verzoek van een in financiële problemen verkerende onderneming overweegt (aanvullend) krediet tegen zekerheid te verschaffen, de beschikbare financiële gegevens dient te analyseren met het oog op de vraag of een faillissement en een tekort daarin, en derhalve benadeling van de schuldeisers, met een redelijke mate van waarschijnlijkheid zijn te voorzien.”

<sup>29</sup> Zie Wessels nr 3124: “Ook de kredietverlening tegen zekerheden een maand voor datum faillissement zal in het algemeen geen pauliana rechtvaardigen. Zwakke financiële omstandigheden sec zijn onvoldoende om wetenschap van daadwerkelijke benadeling aan te nemen.”

De curator heeft als taak de boedel zo goed mogelijk af te wikkelen. Dat betekent een optimale wijze van liquidatie of reorganisatie van de onderneming. Dat is in het belang van de schuldeisers. Daarvoor kan een boedelkrediet nodig zijn. Banken zullen alleen bereid zijn om een boedelkrediet te verstrekken tegen voldoende en onaantastbare zekerheden. De curator heeft de mogelijkheid de bank een preferente positie te geven, zonder dat deze kan worden aangetast. Dat is in lijn met internationaal geaccepteerde principes over insolventie zoals de Guide.

In Nederland vindt reorganisatie echter voornamelijk plaats voor faillissement in de plaats van in faillissement. Banken spelen bij dergelijke informele reorganisaties een belangrijke en vaak succesvolle rol. Zij zullen het voor de reorganisatie benodigde krediet ook in dit stadium alleen verstrekken tegen onaantastbare zekerheden. Dus de mogelijkheid om (vlak) voor faillissement onaantastbare zekerheden te verstrekken voor nieuw geld, is onontbeerlijk voor het reorganiserende vermogen van ondernemingen in Nederland. Dat is ook in het belang van de schuldeisers.

Naar onze mening zijn er dan ook goede redenen om het principe uit de Guide ook bij het verstrekken van zekerheden voor een faillissement toe te passen. Op dit moment is hiervan onvoldoende sprake onder meer vanwege de onzekerheid over de (on)aantastbaarheid van zekerheden voor nieuw geld die wordt veroorzaakt door de uitspraken van de Hoge Raad in de laatste twee arresten in de kwestie Van Dooren/ABN AMRO. Naar onze mening zou als uitgangspunt moeten gelden dat nieuw geld tegen zekerheden (vlak) voor faillissement niet geldt als een verdachte transactie, maar als juist bonafide. Alleen als wordt aangetoond dat bij het verstrekken van zekerheden tegen een nieuw krediet sprake is van apert misbruik door de bank, zouden zekerheden eventueel aantastbaar moeten zijn.