

Een achtergesteld rechtskindje

Inleiding

Het Nederlandse recht gaat ervan uit dat alle schuldeisers een gelijk recht hebben om zich te verhalen op de activa van een schuldenaar, behoudens de door de wet erkende redenen van voorrang.¹ In de financieringspraktijk zijn pand en hypotheek als redenen van voorrang belangrijke instrumenten. De houder van een met pand of hypotheek geseceureerde vordering kan zich met voorrang op bepaalde goederen verhalen.

Een ander instrument dat veelvuldig wordt gebruikt bij het financieren van een onderneming, is het 'achterstellen' van vorderingen. Door middel van achterstelling wordt beoogd een verschil teweeg te brengen in de onderlinge positie van verschillende financiers. Vanuit het oogpunt van de niet-achtergestelde schuldeiser leidt dit tot een verbetering van de vermogensstructuur van de schuldenaar, aangezien het totaalbedrag aan vorderingen dat een gelijk recht heeft op de activa van de schuldenaar, zou verminderen. Vanuit het oogpunt van de schuldenaar leidt dit weer tot een verbetering van zijn leencapaciteit.

Verschiede methoden kunnen worden gehanteerd om achterstelling te bewerkstelligen. Men spreekt van 'structurele achterstelling' wanneer bijvoorbeeld financiering wordt ingebracht in de vorm van aandelenkapitaal in plaats van vreemd vermogen. Aandelenkapitaal wordt immers eerst terugbetaald na voldoening van alle schuldeisers. Een ander voorbeeld van een structurele achterstelling is financiering op holdingniveau in plaats van op werkmaatschappijniveau. De activa van de werkmaatschappij zullen pas kunnen strekken tot voldoening van de financiering op holdingniveau na voldoening van alle schulden op het niveau van de werkmaatschappij, ervan uitgaande dat de structuur niet verder is opgetuigd met 'structurele' oplossingen, zoals het verstrekken van zekerheid of garanties door de werkmaatschappij.

'Contractuele achterstelling' houdt in dat door middel van een overeenkomst het verhaalsrecht en/of het vorderingsrecht van bepaalde schuldeisers (hierna: juniorschuldeisers) afhankelijk wordt gesteld van de (eerdere) voldoening van andere schuldeisers (hierna: seniorschuldeisers).

De bepalingen betreffende de jaarrekening bevatten in artikel 2:375 lid 4 BW een verplichting om in de jaarrekening het bedrag aan schulden te vermelden die in rang zijn achtergesteld bij de andere schulden. Het moge duidelijk zijn dat het hier niet gaat om 'structureel achtergestelde' schulden, aangezien het gaat om schulden (en derhalve niet om aandelenkapitaal) van de rechtspersoon zelf.

1. Art. 3:277 lid 1 BW.

Deze bijdrage richt zich op de contractuele achterstellingsclausule. Eerst wordt de betekenis van de achterstellingsclausule besproken. Vervolgens worden de belangrijkste rechtsgevolgen onderzocht waarmee rekening moet worden gehouden. Tot slot wordt op basis van de bevindingen kritisch onderzocht welke waarde men kan toekennen aan de opgaaf van achtergestelde schulden in de jaarrekening onder de huidige regelgeving.

De achterstellingsclausule

Een contractuele achterstellingsclausule houdt meestal in dat de schuldenaar, juniorschuldeiser(s) en eventueel seniorschuldeiser(s) overeenkomen dat bepaalde vorderingen (hierna: juniorvorderingen) worden 'achtergesteld' ten opzichte van bepaalde andere vorderingen (hierna: seniorvorderingen) en/of dat bepaalde voorwaarden worden verbonden aan het juniorvorderingsrecht die betrekking hebben op het voldaan zijn van de seniorvorderingen.

Achterstelling in de wet en de wetsgeschiedenis

De term 'achtergesteld' komt in de wet tweemaal voor: in artikel 2:375 lid 4 BW en artikel 2:429 BW. Deze artikelen bevatten echter geen richtlijnen ten aanzien van de term 'achterstelling'; zij verplichten slechts tot het doen van opgaaf van achtergestelde schulden in de jaarrekening (hierna meer hierover).

Artikel 3:277 lid 2 BW bepaalt, als uitzondering op het algemene beginsel van gelijkheid van schuldeisers op grond van lid 1, dat een schuldeiser met de schuldenaar kan overeenkomen dat zijn vordering jegens alle of bepaalde andere schuldeisers een lagere rang inneemt dan de wet hem toekent. Hoewel dit wetsartikel zelf niet de term 'achterstelling' bezigt, wordt deze term wel in de wetsgeschiedenis bij dit artikel genoemd. Dit wetsartikel wordt dan ook veelal genoemd indien over 'achterstelling' wordt gerept. Genoemd wetsartikel gaat uit van het verhaalsrecht van de schuldeiser, terwijl de wijze van opstellen van de meeste achterstellingsclausules eerder betrekking lijkt te hebben op het vorderingsrecht van de juniorschuldeiser (ofwel door het stellen van voorwaarden of door een tijdsbepaling). De meeste achterstellingsclausules die men in de praktijk tegenkomt, bevatten niet de woorden 'verlaging in rang' en verwijzen ook niet naar artikel 3:277 lid 2 BW. Noch het wetsartikel noch de wetsgeschiedenis geven daarbij aan wat de strekking en rechtsgevolgen zijn van dit artikel.

De literatuur

Bij gebrek aan een specifieke wettelijke regeling heeft Van Hees in zijn dissertatie over de achtergestelde lening onderzocht welke rechtsfiguur ten grondslag kan liggen aan de overeenkomst van achterstelling.² De volgende rechtsfiguren worden door hem onderzocht: het derdenbeding,

2. A. van Hees, *De achtergestelde vordering, in het bijzonder de achtergestelde lening*, Deventer: Kluwer 1989.

afstand van recht en de achterstelling als een aan het vorderingsrecht verbonden voorwaarde. Van Hees komt op basis van zijn bevindingen dat toepassing van deze juridische concepten geen effect kunnen toekennen aan de achterstelling jegens bepaalde (niet zijnde alle) schuldeisers, tot de conclusie dat achterstelling in de zin van verlaging in rang een rechtsvorm sui generis betreft.³

Jurisprudentie

In 2002 heeft de Hoge Raad ten aanzien van een contractuele achterstellingsclausule uitgesproken dat de term 'achtergesteld' geen vastomlijnde betekenis of strekking heeft en dat een overeenkomst van achterstelling dient te worden uitgelegd aan de hand van het 'Haviltex-criterium'.⁴ De betekenis van de achterstellingsclausule dient dus te worden bepaald door 'de zin die partijen in de gegeven omstandigheden over en weer redelijkerwijs aan deze bepalingen mochten toekennen en door hetgeen zij te dien aanzien redelijkerwijs van elkaar mochten verwachten'. De Hoge Raad oordeelde verder dat indien er al sprake is van een overeenkomst van achterstelling als bedoeld in artikel 3:277 lid 2 BW, dit in beginsel niet méér impliceert dan dat de vordering van de schuldeiser jegens alle of bepaalde schuldeisers een lagere rang inneemt dan de wet hem toekent. De overige gevolgen zijn volgens de Hoge Raad afhankelijk van hetgeen partijen in het concrete geval zijn overeengekomen.

Conclusie

Een 'achterstelling' heeft geen vaststaande betekenis. Men mag er dan ook niet op vertrouwen dat de gewenste rechtsgevolgen automatisch gelden, maar dient deze expliciet overeen te komen.

Rechtsgevolgen van achterstelling

Vordering wel of niet opeisbaar?

Enkel een verlaging in rang als bedoeld in artikel 3:277 lid 2 BW maakt een vordering niet tot een niet-opeisbare vordering. De juniorvordering blijft volledig opeisbaar, alleen zal deze niet concurreren met seniorvorderingen.

Indien het juniorvorderingsrecht voorwaardelijk is gemaakt aan de voldoening van seniorvorderingen en/of aan een tijdsbepaling onderhevig is gemaakt (zoals de datum waarop een seniorvordering dient te worden voldaan) en er verder geen sprake van verlaging in rang zou zijn, geldt het volgende. De juniorvordering zal niet opeisbaar zijn totdat de voorwaarde is voldaan c.q. de vervalddag is verstreken. In geval van faillissement van de schuldenaar zal overeenkomstig artikel 130 c.q. artikel 131 Faillissementswet (Fw) de

vordering dienen te worden geverifieerd voor haar waarde op het moment van faillietverklaring. De juniorschuldeiser zal volledig mee concurreren voor de aldus vastgestelde waarde. Afhankelijk van de inhoud van de aan de achterstelling verbonden voorwaarden zoals overeengekomen, zal de waarde van de juniorvordering in de regel slechts op een positief bedrag worden vastgesteld, indien er voldoende baten zijn om de seniorvorderingen volledig te kunnen voldoen.

Verrekening buiten en in faillissement

Buiten faillissement is opeisbaarheid van een vordering volgens artikel 6:127 BW een vereiste voor verrekening. Aangezien de opeisbaarheid van een vordering niet wordt aangetast door enkel een verlaging in rang, zal een verlaging in rang in beginsel niet in de weg staan aan verrekening buiten faillissement (uiteraard: tenzij anders is overeengekomen). Indien een achterstellingsclausule het juniorvorderingsrecht afhankelijk maakt van voldoening van één of meer schuldeisers, zal de mogelijkheid van verrekening buiten faillissement afhangen van de vraag of de vordering buiten faillissement opeisbaar is. Het antwoord op deze vraag zal afhankelijk zijn van de inhoud van de aan de achterstelling verbonden voorwaarden zoals overeengekomen. Indien het juniorvorderingsrecht enkel is beperkt door middel van een tijdsbepaling, zal de juniorvordering volgens artikel 6:39 lid 1 BW niet eerder opeisbaar zijn en derhalve buiten faillissement niet eerder verrekend kunnen worden dan na het verstrijken van de vervalddag.

In faillissement is volgens artikel 53 Fw opeisbaarheid niet een vereiste voor verrekening. In beginsel zal verrekening van een achtergestelde vordering in faillissement mogelijk zijn. Aangezien achtergestelde partijen veelal partijen zijn die meervoudige rechtsverhoudingen hebben met de schuldeiser, zullen seniorschuldeisers rekening moeten houden met het feit dat verrekening veelal niet alleen theoretisch zal zijn. Een belangrijk verschil tussen enerzijds een vordering die enkel verlaagd is in rang, en anderzijds een voorwaardelijke vordering of een vordering onder tijdsbepaling, is dat eerstgenoemde voor het nominale bedrag zal kunnen worden verrekend, terwijl laatstgenoemde slechts kunnen worden verrekend tot het overeenkomstig artikel 130 c.q. artikel 131 Fw gewaardeerde bedrag.

De Hoge Raad heeft in het eerdergenoemde arrest bepaald dat een achterstelling niet zonder meer impliceert dat een juniorschuldeiser ook zijn recht op verrekening heeft prijsgegeven.⁵ Afspraken met betrekking tot verrekening dienen dus specifiek te worden gemaakt. Hierbij dient te worden opgemerkt dat een contractuele uitsluiting van verrekening in beginsel in faillissement van kracht blijft.

3. A. van Hees, a.w., p. 103 e.v.

4. HR 18 oktober 2002, NJ 2003, 503. De letterlijke tekst van de achterstellingsclausule zoals tussen partijen was overeengekomen, is overigens niet vermeld in het arrest, maar ik veronderstel dat deze is opgesteld in de vorm 'de vorderingen van x zijn achtergesteld bij die van y'.

5. HR 18 oktober 2002, NJ 2003, 503, r.o. 3.4.2.

Derdenwerking

Contractuele afspraken gelden in beginsel alleen tussen de contracterende partijen. Indien een seniorschuldeiser niet partij is bij een achterstellingsclausule, dient te worden onderzocht in hoeverre de achterstellingsclausule derdenwerking heeft. Het is echter niet zonder meer duidelijk waarop derdenwerking van achterstellingsclausules kan worden gebaseerd. Mogelijke acties van een seniorschuldeiser die geen partij is bij een bepaalde achterstellingclausule, zouden wellicht kunnen worden gebaseerd op de *actio pauliana*, onrechtmatige daad of schending van de goede trouw. Wellicht zou ook sprake zijn van een derdenbeding. In de meeste gevallen blijkt echter niet expliciet een beding ten opzichte van derden te zijn verwoord en kan men ook betwijfelen of partijen hebben bedoeld een derdenbeding overeen te komen. Het is in de praktijk vaak niet met zekerheid te bepalen of aanvaarding (al dan niet stilzwijgend) heeft plaatsgevonden, zodat onzeker zal zijn of is voldaan aan de vereisten voor het ontstaan van rechten onder een derdenbeding. Uit artikel 24 Fw volgt dat een aanvaarding van een derdenbeding na het faillissement van de schuldenaar overigens geen aanspraak op de failliete boedel in het leven zal roepen.

De positie van de seniorschuldeiser die geen partij is bij een bepaalde achterstellingsclausule, wordt in het faillissement van de schuldenaar enigszins gesteund door een uitspraak van de Hoge Raad uit 1998.⁶ Daarin werd bepaald dat indien bij de verificatievergadering de vraag niet aan de orde is geweest of een bepaalde vordering als achtergesteld dient te gelden, alsnog verzet tegen de uitdelingslijst kan worden gedaan.

In het algemeen biedt de rechtspraak geen houvast ten aanzien van derdenwerking van achterstellingsclausules. Waar dit praktisch mogelijk is, lijkt het maken van additionele afspraken daarom de meest aangewezen route, indien een seniorschuldeiser die geen partij is bij een achterstellingsclausule, zijn rechtspositie zeker wil stellen.

Instemming akkoord

Gesignaleerd kan worden dat het vooralsnog onzeker is of achtergestelde schuldeisers mee mogen stemmen met een gerechtelijk akkoord als bedoeld in de Faillissementswet.⁷ In de wet wordt slechts een differentiatie gemaakt tussen schuldeisers en schuldeisers met voorrang: artikel 143 Fw bepaalt dat preferente schuldeisers uitgesloten zijn van de stemming over het akkoord. De rechtspraak hierover is niet eenduidig. In één uitspraak werd bijvoorbeeld beslist dat, gelet op de toestand van de boedel en hun achtergestelde positie, achtergestelde schuldeisers die niet zullen kunnen

worden voldaan, niet dienen te worden toegelaten tot de stemming over een akkoord.⁸ Wessels verwijst naar een andere uitspraak waarin één achtergestelde schuldeiser wel, maar een andere niet tot de stemming werd toegelaten.⁹ De Hoge Raad heeft zich nog niet uitgesproken over de vraag of en, zo ja, wanneer een achtergestelde schuldeiser van de stemming mag worden uitgesloten.

Achterstelling jegens bepaalde schuldeisers

Verder kan worden gesignaleerd dat er geen rechtszekerheid bestaat ten aanzien van de praktische uitwerking van een verlaging in rang ten opzichte van bepaalde schuldeisers als bedoeld in artikel 3:277 lid 2 BW. In de wet, de wetsgeschiedenis noch in de jurisprudentie wordt aangegeven op welke wijze dit in de praktijk dient plaats te vinden. De Faillissementswet bevat evenmin regels die bepalen hoe een curator, bij het vaststellen van de uitdelingslijst, dient om te gaan met vorderingen die slechts zijn achtergesteld bij bepaalde schuldeisers. Van Hees bespreekt twee mogelijkheden waarop een achterstelling ten opzichte van bepaalde seniorschuldeisers in de praktijk kan worden uitgewerkt.¹⁰ Terwijl onder beide mogelijkheden de uitkering aan de niet-senior niet-achtergestelde schuldeiser hetzelfde blijft, werkt de uitkering aan de seniorschuldeiser zowel als aan de achtergestelde schuldeiser (mogelijk substantieel) anders uit. Opgemerkt zij dat deze vraag niet van belang is bij de hierna te bespreken opgaaf van achtergestelde schulden in de jaarrekening, aangezien het daar alleen de schulden betreft die achtergesteld zijn ten opzichte van alle overige schulden.

Opgaaf van achtergestelde schulden in de jaarrekening

Artikel 2:375 lid 4 BW bepaalt dat in de jaarrekening dient te worden aangegeven tot welk bedrag schulden 'in rang zijn achtergesteld bij de andere schulden'. Tevens dient de aard van de achterstelling te worden toegelicht. De memorie van toelichting bij dit artikel geeft aan dat enkel de schulden die zijn achtergesteld ten opzichte van alle overige schuldeisers, dienen te worden opgegeven. Artikel 2:429 lid 2 sub b BW bepaalt dat 'de achtergestelde schulden' in de jaarrekening van verzekeringsmaatschappijen afzonderlijk bij de passiva dienen te worden opgenomen.

Vereiste verlaging in rang onder artikel 2:375 lid 4 BW

Het is onduidelijk waarom artikel 2:375 lid 4 BW alleen verwijst naar schulden die zijn verlaagd in rang. Het lijkt redelijk dat ook vorderingen waaraan voorwaarden zijn verbonden waardoor deze in feite een evenredige of grotere waarborg bieden aan seniorschuldeisers (bijvoorbeeld vorderingen waarbij in en buiten faillissement verrekening is uitgesloten en opeisbaarheid afhankelijk is gesteld van vol-

6. HR 2 oktober 1998, NJ 1999, 467.

7. Zie bijv. A. van Hees, *De achtergestelde geldlening*, TVVS 1990, p. 33 en B. Wessels, *Enkele insolventievragen bij de positie van de achtergestelde crediteur*, TvI 1995, p. 12.

8. Rb. Den Bosch 4 april 2001, rekestnr. 54916/FT RK 00.910.

9. B. Wessels, a.w., p. 12, verwijst naar een uitspraak van de Rb. Amsterdam d.d. 15 september 1992.

10. A. van Hees, a.w., p. 114.

doening van alle overige vorderingen) dan andere vorderingen, maar die niet in rang zijn verlaagd zoals bepaald in artikel 2:375 lid 4 BW, afzonderlijk in de jaarrekening worden opgenomen.

Gelet op het feit dat de Hoge Raad geen vaststaande betekenis toekent aan de term 'achterstelling' en aan een overeenkomst van achterstelling, kan men zich afvragen of met betrekking tot schulden die in jaarrekeningen als achtergestelde schulden zijn opgenomen, inderdaad aan het vereiste is voldaan dat deze in rang zijn verlaagd. Dit valt mijns inziens te betwijfelen, aangezien veel achterstellingsclausules in de praktijk eerder met het oog op beperking van het vorderingsrecht zijn opgesteld dan met het oog op beperking van het verhaalsrecht en daarnaast meestal geen melding maken van een 'verlaging in rang' of refereren aan artikel 3:277 lid 2 BW.

Beoordeling post achtergestelde schulden in de jaarrekening

Op basis van mijn eerdere bevindingen zouden bestaande (niet-achtergestelde schuldeisers) en toekomstige schuldeisers niet zonder meer mogen vertrouwen op het in de jaarrekening opgegeven bedrag aan achtergestelde vorderingen. Zo is bijvoorbeeld verrekening bij een verlaging in rang, maar ook bij voorwaardelijkheid van het vorderingsrecht niet in alle gevallen automatisch uitgesloten. Daarmee dient zeker rekening te worden gehouden, temeer daar een achtergestelde schuldeiser veelal een meervoudige rechtsverhouding heeft met de rechtspersoon. Voldoening van een vordering buiten faillissement is bij een verlaging in rang niet automatisch uitgesloten. Hetzelfde kan, afhankelijk van de inhoud van de voorwaarden zoals overeengekomen, het geval zijn bij een voorwaardelijke vordering. Verder dienen seniorschuldeisers die geen partij zijn bij een achterstellingsclausule, ermee rekening te houden dat het onzeker is of de overeengekomen achterstelling derdenwerking heeft. Het is de vraag of een toelichting in de jaarrekening met betrekking tot de aard van de achterstelling voldoende uitkomst kan bieden ten aanzien van de genoemde rechtsonzekerheden. De richtlijnen van de Raad voor de Jaarverslaggeving bevatten geen nadere uitwerking met betrekking tot de verplichte opgaaf van achtergestelde schulden. De desbetreffende richtlijn¹¹ verwijst alleen naar de inhoud van artikel 2:375 lid 4 BW en de manier waarop dient te worden omgegaan met achtergestelde schulden ten opzichte van geconsolideerde maatschappijen. Aangezien 'achterstelling' geen vastomlijnde betekenis heeft, de rechtsgevolgen niet zonder meer vaststaan en de bedoelingen van partijen door toepassing van het Haviltex-criterium vooropstaan, lijkt mij dat een toelichting in de jaarrekening niet voldoende rechtszekerheid zal verschaffen. Overigens wordt naar mijn weten in de praktijk niet vaak een zeer gedetailleerde toelichting gegeven.

11. RJ 245.111 en 245.111a, afl. 2 (november 2000).

Conclusie

Bij het beoordelen of opstellen van een achterstellingsclausule kan niet worden uitgegaan van een vaststaande betekenis of rechtsgevolgen. Gebruik van de term 'achtergesteld', zonder verder te specificeren naar de tussen partijen beoogde rechtsgevolgen, wordt derhalve ontraden. De positie van de seniorschuldeiser die niet partij is bij een achterstellingsclausule, dient terughoudend te worden beoordeeld. Men dient rekening te houden met de mogelijkheid dat door middel van verrekening afbreuk wordt gedaan aan een contractuele achterstelling. Om deze reden is het aan te raden hieromtrent expliciet afspraken te maken. Aangezien de wet stelt dat 'achtergestelde' schulden die in de jaarrekening worden opgenomen verlaagd in rang dienen te zijn, zal het wenselijk zijn om dit uitdrukkelijk op te nemen.

Aan het bedrag aan achtergestelde schulden zoals opgenomen in de jaarrekening kan niet zonder meer waarde worden toegekend. Nader onderzoek is noodzakelijk om de specifieke rechtsgevolgen van het geval verder te kunnen vaststellen.

Slotopmerkingen

Volgens een rapport van Moody's Investors Services¹² leidt de onzekerheid over contractuele achterstelling in het Nederlandse recht tot onduidelijkheden met betrekking tot de effectiviteit daarvan. Dit leidt tot een minder gunstige beoordeling van Nederlandsrechtelijke contractuele achterstellingen en een lagere rating van Nederlandse ondernemingen dan vergelijkbare ondernemingen in jurisdicties waarin deze onduidelijkheid niet bestaat. Dit uit zich weer in hogere financieringskosten. Naar mijn mening heeft de Nederlandse financieringspraktijk behoefte aan een vastomlijnde vorm van achterstelling, waarvan de rechtsgevolgen zeker zijn en waarbij de positie van seniorschuldeisers gewaarborgd is. Dit zou een aanpassing van de bestaande wettelijke regelingen vergen. Indien dit niet haalbaar of wenselijk zou zijn, kan worden gedacht aan het, hetzij in de wettelijke bepalingen betreffende de jaarrekening, hetzij in de richtlijnen van de Raad voor de Jaarverslaggeving, aangeven van specifieke voorwaarden waaraan moet worden voldaan om achtergestelde schulden separaat in de jaarrekening op te nemen. Verder zou kunnen worden gedacht aan een verbetering van de toelichting op de jaarrekening. In de richtlijnen van de Raad voor de Jaarverslaggeving zou bijvoorbeeld de instructie kunnen worden opgenomen dat specifiek de relevante voorwaarden van de achterstellingsclausule moeten worden aangegeven. Op die wijze kunnen andere financiers een betere beoordeling maken van hun rechtspositie ten opzichte van het vermogen van de schuldenaar.

*Mr. C.P. Hoofst
Loyens & Loeff*

12. Moody's Investors Service, Bankruptcy & Ratings: A Leveraged Finance Approach for Europe Part V: The Netherlands, November 2001, www.moody.com.