



UvA-DARE (Digital Academic Repository)

Financiering en vermogensonttrekking door aandeelhouders: een studie naar de grenzen aan de financieringsvrijheid van aandeelhouders in besloten verhoudingen naar Amerikaans, Duits en Nederlands recht

Barneveld, J.

Publication date
2014

[Link to publication](#)

Citation for published version (APA):

Barneveld, J. (2014). *Financiering en vermogensonttrekking door aandeelhouders: een studie naar de grenzen aan de financieringsvrijheid van aandeelhouders in besloten verhoudingen naar Amerikaans, Duits en Nederlands recht*. Kluwer.

General rights

It is not permitted to download or to forward/distribute the text or part of it without the consent of the author(s) and/or copyright holder(s), other than for strictly personal, individual use, unless the work is under an open content license (like Creative Commons).

Disclaimer/Complaints regulations

If you believe that digital publication of certain material infringes any of your rights or (privacy) interests, please let the Library know, stating your reasons. In case of a legitimate complaint, the Library will make the material inaccessible and/or remove it from the website. Please Ask the Library: <https://uba.uva.nl/en/contact>, or a letter to: Library of the University of Amsterdam, Secretariat, Singel 425, 1012 WP Amsterdam, The Netherlands. You will be contacted as soon as possible.

HOOFDSTUK 14

FINANCIERING & GESELLSCHAFTERDARLEHEN

14.1 Inleiding

In dit hoofdstuk staat het Duitse leerstuk van de *Gesellschafterdarlehen* centraal.¹ Als aandeelhouders krediet verstrekken aan hun GmbH, wordt de daaruit voortvloeiende vordering onder bepaalde omstandigheden in faillissement achtergesteld bij de aanspraken van de overige crediteuren. Tevens kunnen de betalingen die de vennootschap op dergelijke leningen heeft verricht, onder omstandigheden van de betrokken aandeelhouders worden teruggevorderd. Hierna wordt ingegaan op deze bijzondere regulering van aandeelhoudersleningen voor en na de herziening van 2008. Er wordt een analyse geboden van de wijze waarop en de mate waarin het leerstuk de financieringsvrijheid van aandeelhouders begrenst en van de noties die daaraan ten grondslag liggen.

14.2 Kapitaalvervangende leningen voor het MoMiG

14.2.1 Ontwikkeling van een tweesporig leerstuk

14.2.1.1 Vanaf 1959: toepassing van uitkeringsregels op aandeelhoudersleningen in de rechtspraak

Het leerstuk van de *Kapitalersetzende Darlehen* is aanvankelijk ontwikkeld in de rechtspraak. Vanaf het einde van de jaren '50 begonnen Duitse rechters de in §§ 30 en 31 GmbHG vervatte kapitaalbeschermingsregels toe te passen op aandeelhoudersleningen.² Als aandeelhouders in tijden van crisis leningen verstrekten aan hun GmbH, was volgens deze rechtspraak feitelijk sprake van kapitaalverschaffing (*verdeckte Stammeinlagen*). Op dergelijke leningen kwam daarom dezelfde klem te rusten als op het nominale kapitaal van de vennootschap; rente- en aflossingsbetalingen op deze leningen waren – net als dividenduitkeringen – slechts geoorloofd voor zover zij uit vrije reserves gefinancierd konden worden. Eventuele betalingen op aandeelhoudersleningen die plaatsvonden op het moment dat de

1 Zie voor Nederlandse analyses van de aandeelhouderslening naar Duits recht: Lennarts 1999, p. 105-111, Olaerts 2007, p. 299 e.v. en De Weijs 2010a, p. 98-105.

2 Zie Cahn 2006, p. 289.

vennootschap ingevolge § 30 GmbHG niet over uitkeringsruimte beschikte, konden van de aandeelhouders op grond van § 31 GmbHG teruggevorderd worden.

De eerste aanzet tot deze ontwikkeling werd in 1959 door het BGH gegeven, toen zij oordeelde dat de kapitaalregels van toepassing waren op een door een aandeelhouder in crisistijd verstrekte lening aan een ondergecapitaliseerde vennootschap. Het BGH overwoog: *“Der Gesellschafter einer unterkapitalisierten Gesellschaft mit beschränkter Haftung, der der Gesellschaft zur Abwendung der Konkursantragspflicht Gelder darlehensweise zur Verfügung gestellt hat, muß diese Gelder, solange dieser Zweck noch nicht nachhaltig erreicht ist, wie haftendes Kapital behandeln lassen und der Gesellschaft etwaige ‘Darlehensrückzahlungen’, die danach dem § 30 GmbHG zuwider geleistet sind, nach § 31 Abs. 1 GmbHG erstatten.”*³

Aan deze vroege rechtspraak inzake kapitaalvervangende leningen (*Kapitalersetzende Darlehen*) lag de gedachte ten grondslag dat aandeelhouders door het verstrekken van leningen in crisistijd het faillissement van de onderneming afwendden en daarmee het risico in het leven riepen dat in een later faillissement minder voor de (concurrente) crediteuren zou restereren. Het zou aandeelhouders daarom niet zijn toegestaan om gedurende de crisis het door hen verstrekte vermogen weer te onttrekken of in een daaropvolgend faillissement als concurrente crediteuren in de opbrengst van de boedel te participeren.⁴

14.2.1.2 1980: codificatie van het Kapitalersatzrecht in het GmbH-Gesetz

In 1980 heeft het Duitse parlement getracht het in de rechtspraak ontwikkelde *Kapitalersatzrecht* te codificeren in het *GmbH-Gesetz*. In de nieuwe bepalingen §§ 32a en 32b GmbHG werd een regeling opgenomen die onder bepaalde omstandigheden voorzag in de herkwalficatie van aandeelhoudersleningen in kapitaal. De introductie van een wettelijk verankerd *Kapitalersatzrecht* heeft de rechtspraak er echter niet van weerhouden haar zelf gecreëerde leerstuk verder te ontwikkelen. Het BGH overwoog in 1984 dat de nieuwe regeling in het *GmbH-Gesetz* te eng geformuleerd was en daarom de belangen van de crediteuren geschaad zouden worden als afscheid zou worden genomen van de in de rechtspraak geformuleerde normen.⁵ Tot de herziening van het *GmbH-Gesetz* in 2008 heeft het *Kapitalersatzrecht* daarom een tweesporig karakter behouden.

³ BGH 14 december 1959, II ZR 187/57.

⁴ Altmeppen 2008b, p. 3601.

⁵ BGH 26 maart 1984, II ZR 14/84. Het BGH overwoog: *“Die Regelung der GmbH-Novelle weist daher wesentliche Lücken auf [...]. Eine Anwendung dieser Grundsätze auch auf Darlehen, die nach dem 1. Januar 1981 gewährt wurden, wäre geeignet, diese Lücken bis zu der aufgezeigten Grenze – Nennbetrag des Stammkapitals – zu schließen. Hierfür besteht auch ein unabwiesbares Bedürfnis. Mit den Vorschriften der GmbH-Novelle [...] hat der Gesetzgeber das Ziel verfolgt, den Schutz →*

14.2.2 Kapitaalvervangende leningen in crisistijd

Tot de herziening van het *GmbH-Gesetz* in 2008 werd in § 32a GmbHG bepaald dat een door een aandeelhouder aan de vennootschap verstrekte lening kwalificeerde als kapitaalvervangende lening indien deze was verstrekt ten tijde van een crisis. Weinig behulpzaam werd het begrip ‘crisis’ gedefinieerd als het moment waarop de aandeelhouders volgens goed koopmansgebruik eigen (risicodragend) vermogen in plaats van vreemd vermogen hadden moeten verstrekken.⁶ Volgens de communis opinio was sprake van een crisis indien de vennootschap zich in een staat van *Zahlungsunfähigkeit* of *Überschuldung* bevond, of indien de vennootschap niet langer kredietwaardig was.⁷ Aan kredietwaardigheid ontbrak het volgens het BGH, als een onafhankelijke derde onder gelijke omstandigheden niet bereid zou zijn geweest de vennootschap tegen marktconforme voorwaarden een lening te verstrekken.⁸ Dat de huisbank van de onderneming niet langer tot financiering bereid was of dat bestaande schuldeisers het door hen verleende krediet opzegden, wees erop dat de vennootschap niet kredietwaardig was.⁹ In dat geval diende het faillissement van de vennootschap te worden aangevraagd of extra risicodragend vermogen te worden gestort. Koos de aandeelhouder ervoor om onder dergelijke omstandigheden een lening te verstrekken, dan diende de daaruit voortvloeiende vorderingen in faillissement te worden achtergesteld bij de aanspraken van de overige crediteuren.¹⁰ Aflossings- en rentebetalingen op dergelijke leningen die binnen een jaar voor de faillissementsaanvraag waren geschied, konden in faillissement door de curator worden vernietigd op grond van § 135 InsO.¹¹ Door

der Gesellschaftsgläubiger zu verbessern. Mit diesem Gesetzeszweck wäre es unvereinbar, die Grundsätze, die von der Rechtsprechung anhand der §§ 30,31 GmbHG aufgestellt worden sind, fortan nicht mehr anzuwenden, ohne daß die neuen Vorschriften einen gleichwertigen Gläubigerschutz bieten.”

6 De relevante tekst van § 32a GmbHG luidde als volgt: “(1) Hat ein Gesellschafter der Gesellschaft in einem Zeitpunkt, in dem ihr die Gesellschafter als ordentliche Kaufleute Eigenkapital zugeführt hätten (Krise der Gesellschaft), statt dessen ein Darlehen gewährt, so kann er den Anspruch auf Rückgewähr des Darlehens im Insolvenzverfahren über das Vermögen der Gesellschaft nur als nachrangiger Insolvenzgläubiger geltend machen.”

7 Zie over deze begrippen hoofdstuk 11.

8 Zie Hommelhoff 1988, p. 470.

9 Beck 2006, p. 88.

10 § 39 InsO bepaalde: “Im Rang nach den übrigen Forderungen der Insolvenzgläubiger werden in folgender Rangfolge, bei gleichem Rang nach dem Verhältnis ihrer Beträge, berichtigt: [...] 5. Forderungen auf Rückgewähr des kapitalersetzenden Darlehens eines Gesellschafters oder gleichgestellte Forderungen.”

11 § 135 InsO luidde: “Anfechtbar ist eine Rechtshandlung, die für die Forderung eines Gesellschafters auf Rückgewähr eines kapitalersetzenden Darlehens oder für eine gleichgestellte Forderung: (1) Sicherung gewährt hat, wenn die Handlung in den letzten zehn Jahren vor dem Antrag auf Eröffnung des Insolvenzverfahrens oder nach diesem Antrag vorgenommen worden ist; (2) Befriedigung gewährt hat, wenn die Handlung im letzten Jahr vor dem Eröffnungsantrag oder nach diesem Antrag vorgenommen worden ist.”

de vennootschap verstrekte zekerheden ten behoeve van dergelijke leningen stonden tevens aan vernietiging bloot, indien zij binnen tien jaar voor faillissement waren verstrekt.

14.2.3 *Het in crisistijd niet opeisen van eerder verstrekt krediet*

Hoewel de formulering van § 32a GmbHG hiervoor weinig ruimte leek te bieden, heeft het BGH het toepassingsbereik van het achterstellingsleerstuk aanzienlijk vergoot door te oordelen dat de bijzondere regels voor kapitaalvervangende leningen niet alleen van toepassing waren op leningen die op het moment van een crisis werden verstrekt, maar tevens op leningen die op het moment van crisis niet werden opgeëist (men spreekt van *Stehenlassen*).¹² Als aandeelhouders aan de vennootschap een lening verstrekten buiten crisistijd, bijvoorbeeld bij oprichting van de vennootschap, en de vennootschap vervolgens (mogelijk vanwege geheel buiten de invloedssfeer van de aandeelhouder liggende redenen) in zwaar weer terecht kwam, stond de aandeelhouder voor een keuze: hij eiste het krediet op en bezegelde daarmee doorgaans het lot van de vennootschap, of hij accepteerde dat de door hem verstrekte lening van kleur verschoot en in een eventueel later faillissement werd achtergesteld. Voor achterstelling vanwege het *Stehenlassen* van een aandeelhouderslening in crisistijd was wel vereist dat de aandeelhouder daadwerkelijk de mogelijkheid had om de lening op te eisen; er moest sprake zijn van een reële beslissing van de aandeelhouder om de verstrekte financiering in de vennootschap te laten.¹³ Daarnaast diende de aandeelhouder op de hoogte te (kunnen) zijn geweest van het gegeven dat de vennootschap in zwaar weer verkeerde; deze wetenschap werd (weerlegbaar) vermoed aanwezig te zijn geweest.¹⁴ Het verstrekken van aandeelhoudersleningen werd door deze rechtspraak een riskante aangelegenheid; wilde de aandeelhouder er zeker van zijn dat zijn lening in een eventueel faillissement niet zou worden achtergesteld, dan diende hij de financiële positie van de vennootschap na de kredietverstrekking te monitoren.

12 Het BGH overwoog reeds in 1979: “*Ein Gesellschafterdarlehen kann auch dann als haftendes Stammkapital zu behandeln sein, wenn die GmbH bei seiner Hergabe wirtschaftlich gesund war, der Gesellschafter es aber stehen läßt, nachdem Überschuldung eingetreten ist, obwohl er erkennen kann und muß, daß die Darlehensvaluta nunmehr als Kapitalgrundlage unentbehrlich ist.*” (BGH 26 november 1979, II ZR 104/77).

13 Beck 2006, p. 90.

14 “*Das sogenannte Stehenlassen einer früher gewährten Kredithilfe des Gesellschafters kann deren Umqualifizierung in Eigenkapitalersatz nur unter der Voraussetzung bewirken, daß der Gesellschafter wenigstens die Möglichkeit gehabt hat, die den Eintritt der Krise begründenden Umstände bei Wahrnehmung seiner Verantwortung für eine ordnungsgemäße Finanzierung der Gesellschaft zu erkennen.*” (BGH 7 november 1994, II ZR 270/93).

14.2.4 Kritiek op het Kapitalersatzrecht

Het *Kapitalersatzrecht* heeft in de jaren voorafgaande aan de herziening van het *GmbH-Gesetz* in toenemende mate aan kritiek blootgestaan. Er is een ongekeerde hoeveelheid praktische en wetenschappelijke artikelen, dissertaties, *Habilitations-schriftenn* en congresbundels verschenen waarin werd gepleit voor aanpassing van de regeling.¹⁵ Ten eerste zou de ratio daarachter niet helder zijn; welke reden was er om aan de contractsvrijheid van betrokken partijen voorbij te gaan door anders dan de gemaakt afspraken de vorderingen van de aandeelhouder achter te stellen? Voor zover het de bedoeling was te voorkomen dat verlieslatende activiteiten ten koste van de vennootschapscrediteuren werden voortgezet, zou het *Kapitalersatzrecht* haar doel nimmer kunnen bereiken. De regeling zou ten onrechte slechts de rente- en aflossingsbetalingen op de in crisistijd verstrekte aandeelhoudersleningen bestraffen in plaats van het verstrekken van de lening zelf.

14.3 Aandeelhoudersleningen na het MoMiG

14.3.1 Van het GmbH-Gesetz naar de Insolvenzordnung

De kritiek op het *Kapitalersatzrecht* is de Duitse wetgever niet ontgaan; de regeling inzake kapitaalvervangende leningen is door het MoMiG ingrijpend herzien. Het primaire doel van deze herziening was de regeling minder complex te maken in het belang van de rechtszekerheid. De bijzondere regels inzake aandeelhoudersleningen zijn van het *GmbH-Gesetz* overgebracht naar de *Insolvenzordnung*.¹⁶ Uit de toelichting bij het MoMiG blijkt dat daarmee beoogd wordt te bewerkstelligen dat de regels op alle rechtsvormen van toepassing zijn, dus ook (direct) op de AG en op buitenlandse rechtsvormen.¹⁷ Omdat de problematiek van de aandeelhoudersleningen zich uitsluitend zou manifesteren in faillissement, was het naar het oordeel van de wetgever ook zuiverder en eenvoudiger de hierop betrekking hebbende regels naar de *Insolvenzordnung* te verplaatsen.

De wetgever heeft uitdrukkelijk opgemerkt dat met de herziening van de wettelijke regels inzake kapitaalvervangende leningen, een einde werd gemaakt

¹⁵ Zie voor een overzicht van de grote hoeveelheid literatuur waarin kritiek is geuit op het *Kapitalersatzrecht*: Beck 2006, p. 97-255 en Buck 2005.

¹⁶ Omdat het mogelijk is dat het faillissement van de vennootschap vanwege een gebrek aan baten nimmer wordt uitgesproken, zijn de bijzondere vernietigingsmogelijkheden door het MoMiG tevens opgenomen in het *Anfechtungsgesetz*, zodat crediteuren daarop ook buiten faillissement een beroep kunnen doen. Zie § 6 AnfG.

¹⁷ Toelichting MoMiG, p. 26.

aan de in de jurisprudentie ontwikkelde regels ter zake.¹⁸ Het leerstuk heeft daarom door de invoering van het MoMiG haar tweesporige karakter verloren.¹⁹

14.3.2 Achterstelling van alle aandeelhoudersleningen

In de nieuwe regeling wordt niet langer gesproken van kapitaalvervangende leningen (*kapitalerzetzende Darlehen*), maar simpelweg van aandeelhoudersleningen (*Gesellschafterdarlehen*). Dit is niet slechts een wijziging van terminologie; de bijzondere bepalingen die voor het MoMiG louter van toepassing waren op kapitaalvervangende leningen, zoals dat begrip werd gedefinieerd in het (thans vervallen) § 32a GmbHG, zijn sinds 2008 van toepassing op alle door aandeelhouders verstrekte leningen. In § 39 InsO is bepaald dat door aandeelhouders aan de vennootschap verstrekte leningen in faillissement zijn achtergesteld bij de vorderingen van de overige schuldeisers.²⁰ Het vereiste dat de lening moest zijn verstrekt ten tijde van crisis (en dus kwalificeerde als kapitaalvervangende lening) is losgelaten; voor achterstelling is voldoende dat de lening door een aandeelhouder is verstrekt.²¹

De nieuwe regeling is tevens van toepassing op transacties die economisch gelijk zijn aan een aandeelhouderslening. Als bijvoorbeeld binnen concernverhoudingen door de moedervenootschap aan de dochtervennootschap goederen worden geleverd op afbetaling, kwalificeert de vordering tot betaling van de koopprijs als een aandeelhouderslening.²²

De Duitse wetgever heeft aangegeven dat de nieuwe regeling geen verslechtering meebrengt voor aandeelhouders die krediet verstrekken aan hun vennootschap, nu onder het oude recht reeds eerder verstrekte aandeelhoudersleningen die in crisistijd niet werden opgeëist werden omgezet in kapitaalvervangende leningen (zie par. 14.2.3).²³ De wetgever gaat er mijns inziens echter ten onrecht aan voorbij dat de aandeelhouder onder de oude regeling de mogelijkheid had om zijn leningen op te eisen zodra hij bekend werd met de crisissituatie bij de vennootschap. Indien de aandeelhouder tot opzegging overging, of indien de aandeelhouder niet bekend was

18 Toelichting MoMiG, p. 57 en p. 42.

19 Deze overweging van de wetgever wordt door Uhlenbruck, Hirte & Vallender "*rechtstechnisch ein Unikum*" genoemd (Uhlenbruck, Hirte & Vallender 2010, § 135, nr. 4). Kritisch daarover: Bork 2007, p. 264.

20 De relevante tekst van § 39 InsO luidt: "(1) Im Rang nach den übrigen Forderungen der Insolvenzgläubiger werden in folgender Rangfolge, bei gleichem Rang nach dem Verhältnis ihrer Beträge, berichtet: [...] 5. nach Maßgabe der Absätze 4 und 5 Forderungen auf Rückgewähr eines Gesellschafterdarlehens oder Forderungen aus Rechtshandlungen, die einem solchen Darlehen wirtschaftlich entsprechen."

21 Altmeyen is kritisch over de nieuwe regeling en stelt vast dat voortaan onweerlegbaar vermoed wordt dat aandeelhoudersleningen ten tijde van crisis zijn verstrekt; ook wanneer dit evident niet het geval is (Altmeyen 2008b).

22 Altmeyen 2008b, p. 3605.

23 Toelichting MoMiG, p. 56.

geweest met de financiële problemen van de vennootschap, dan was de vordering van de aandeelhouder in faillissement niet achtergesteld.

14.3.3 Betalingen op aandeelhoudersleningen

14.3.3.1 § 30 GmbHG niet meer van toepassing

Het MoMiG heeft een extra zin aan § 30 GmbHG toegevoegd, inhoudende dat betalingen op door aandeelhouders verstrekte leningen niet kwalificeren als uitkering in de zin van dat artikel.²⁴ Dit heeft tot gevolg dat onder het nieuwe recht, anders dan voorheen, het de vennootschap is toegestaan om rente- en aflossingsbetalingen op aandeelhoudersleningen te doen op het moment dat vrij uitkeerbare reserves ontbreken. De vennootschap kan de aandeelhouder niet op grond van § 30 GmbHG tot restitutie van de ontvangen betalingen bewegen, ook niet als de vennootschap enige tijd daarna faillieert (zie echter hierna onder 14.3.3.2).

In de toelichting wordt dienaangaande overwogen: *“Die Rückzahlung des Gesellschafterkredits ist während des normalen Lebens der Gesellschaft grundsätzlich unproblematisch und wird erst in der Insolvenz kritisch, so dass es wenig Bedarf für andere Instrumente gibt [...]”*

De vraag rijst of dit uitgangspunt tevens geldt als de vennootschap over de aandeelhouderslening een niet-marktconform rentepercentage verschuldigd is. Indien de vennootschap de aandeelhouder bijvoorbeeld een rentepercentage van 30 procent betaalt, is het mijns inziens verdedigbaar, zeker met oog op de balans-technische benadering die aan het MoMiG ten grondslag ligt, dat daarin een verdeckte winstuitkering schuilgaat die op grond van § 31 GmbHG wel degelijk van de aandeelhouder kan worden teruggevorderd.

14.3.3.2 Betalingen binnen een jaar voor faillissement: vernietigbaar

In § 135 InsO is bepaald dat betalingen op aandeelhoudersleningen die binnen een jaar voor de faillissementsaanvraag zijn geschied, vernietigbaar zijn.²⁵ Voor deze vernietiging is niet vereist dat op het moment van de betaling de vennootschap

24 De derde zin van § 30 GmbHG luidt: *“Satz 1 ist zudem nicht anzuwenden auf die Rückgewähr eines Gesellschafterdarlehens und Leistungen auf Forderungen aus Rechtshandlungen, die einem Gesellschafterdarlehen wirtschaftlich entsprechen.”*

25 De relevante tekst van § 135 InsO luidt sinds de invoering van het MoMiG: *“(1) Anfechtbar ist eine Rechtshandlung, die für die Forderung eines Gesellschafters auf Rückgewähr eines Darlehens im Sinne des § 39 Abs. 1 Nr. 5 oder für eine gleichgestellte Forderung 1. Sicherung gewährt hat, wenn die Handlung in den letzten zehn Jahren vor dem Antrag auf Eröffnung des Insolvenzverfahrens oder nach diesem Antrag vorgenommen worden ist, oder 2. Befriedigung gewährt hat, wenn die Handlung im letzten Jahr vor dem Eröffnungsantrag oder nach diesem Antrag vorgenommen worden ist.”*

insolvent was, dat uitkeerbare reserves ontbraken of dat het faillissement op enigerlei wijze aanstaande was. Evenmin is relevant of (het bestuur van) de vennootschap of de aandeelhouder die de betalingen heeft ontvangen, wetenschap hadden of moesten hebben van het op handen zijnde faillissement. In § 135 InsO is kortom een absolute en objectieve norm neergelegd.²⁶

De Duitse wetgever onderbouwt de strenge terugbetalingsregeling als volgt: “*Im Grunde geht es hier um fragwürdige Auszahlungen an Gesellschafter in einer typischerweise kritischen Zeitspanne, die einem konsequenten Anfechtungsregime zu unterwerfen sind.*”²⁷

Het feit dat betalingen op aandeelhoudersleningen niet meer kwalificeren als uitkeringen en daarom niet kunnen worden teruggevorderd op grond van § 31 GmbHG maakt dus slechts praktisch verschil als de betalingen meer dan een jaar voor faillissement plaatsvonden terwijl de vennootschap op dat moment niet over vrij uitkeerbare reserves beschikte. Waar dergelijke betalingen onder het oude recht konden worden teruggevorderd op grond van § 31 GmbHG, bestaat onder het huidige recht geen grond voor een vordering van de vennootschap tot restitutie. Een aantal juridische auteurs meent dat de belangen van de crediteuren hierdoor in het geding kunnen komen; de nieuwe regel zou een prikkel vormen om door rentebetalingen vermogen te onttrekken aan de (niet over uitkeerbare reserves beschikende) vennootschap en deze vervolgens een jaar ‘op de been te houden’ alvorens haar faillissement aan te vragen.²⁸ Een aantal van hen heeft daarom een langere toepassingstermijn in § 135 InsO bepleit.²⁹

14.3.4 Zekerheden voor aandeelhoudersleningen: vernietigbaar

Uit § 135 InsO volgt tevens dat zekerheden die de vennootschap aan aandeelhouders heeft verstrekt binnen tien jaar voor de faillissementsaanvraag, vernietigd kunnen worden. Vanwege deze lange termijn komt dit er feitelijk op neer dat het verstrekken van zekerheden aan aandeelhouders ten behoeve van door de aandeelhouder verstrekt krediet, doorgaans een zinloze exercitie is. Reeds voor de introductie van het wettelijke *Kapitalersatzrecht* heeft het BGH geoordeeld dat zekerheden die de vennootschap ten behoeve van een aandeelhouder heeft gevestigd in het kader van een kapitaalvervangende aandeelhouderslening geen werking hebben in faillissement.

²⁶ Zie ook De Weijs 2010a, p. 104.

²⁷ Toelichting MoMiG, p. 26.

²⁸ Nassal 2010, p. 2305.

²⁹ Zie bijvoorbeeld Hommelhoff 2006, p. 122-123.

Het BGH overwoog in 1979: “*Da hiernach die mit der Klage geltend gemachten Gesellschafterdarlehen nach § 30 I GmbHG gegenwärtig weder zurückgezahlt noch verzinst werden dürfen, können die Kläger oder ihr Ehemann auch nicht auf die dafür bestellten Sicherheiten oder deren Erlös zugreifen.*”³⁰

14.3.5 Betalingen op kapitaalvervangende leningen door derden

In § 135 InsO is tevens een bijzondere regeling neergelegd die ziet op leningen van derden aan de vennootschap, waarvoor een aandeelhouder zekerheden heeft verstrekt, zich hoofdelijk heeft verbonden of zich anderszins heeft sterkgemaakt. Aan deze regeling ligt de gedachte ten grondslag dat – net als aandeelhoudersleningen – dergelijke leningen feitelijk het karakter van een kapitaalstorting hebben. Zoals reeds in hoofdstuk 3 aan bod kwam, wordt door deze manier van financieren een deel van het vermogen van de aandeelhouder dat het met de onderneming verbonden risico draagt, gereserveerd voor een specifieke (doorgaans professionele) crediteur, zoals de bank. Dit risicodragende vermogen, dat kennelijk nodig was om de derde tot financiering te verleiden, wordt zo buiten het verhaal van de gezamenlijke concurrente creditoren gehouden. Daarom bepaalt § 44a InsO dat derden die leningen aan de vennootschap hebben verstrekt waarvoor aandeelhouders zekerheden hebben verstrekt, zich hoofdelijk hebben verbonden of zich anderszins sterk hebben gemaakt, hun vorderingen uit hoofde van deze leningen slechts op de vennootschap kunnen verhalen voor zover bij uitwinning van de door de aandeelhouder verstrekte zekerheden onvoldoende verhaal wordt gevonden.³¹ Deze regel verschuift kortom de primaire draagplicht voor het door de vennootschap aangetrokken krediet naar de aandeelhouder die zich daarvoor heeft sterk gemaakt.³²

De *Insolvenzordnung* biedt tevens een regeling met oog op het risico dat de vennootschap in de aanloop naar insolventie de schulden voldoet waarvoor de aandeelhouder zich heeft sterk gemaakt; hiermee wordt immers de *exposure* in faillissement van de aandeelhouder afgebouwd.³³ In Duitsland worden dergelijke selectieve betalingen daarom benaderd als indirecte vermogensonttrekkingen door aandeelhouders. Omdat deze betalingen (volgens de Duitse leer) economisch gelijk gesteld kunnen worden met de terugbetaling van kapitaal of de uitkering van

30 BGH 26 november 1979, II ZR 104/77.

31 § 44a luidt: “*In dem Insolvenzverfahren über das Vermögen einer Gesellschaft kann ein Gläubiger nach Maßgabe des § 39 Abs. 1 Nr. 5 für eine Forderung auf Rückgewähr eines Darlehns oder für eine gleichgestellte Forderung, für die ein Gesellschafter eine Sicherheit bestellt oder für die er sich verbürgt hat, nur anteilmäßige Befriedigung aus der Insolvenzmasse verlangen, soweit er bei der Inanspruchnahme der Sicherheit oder des Bürgen ausgefallen ist.*” Voor invoering van het MoMiG was deze regel neergelegd in § 32a(2).

32 Nerlich/Römermann 2011, § 44a, nr. 5.

33 De Weijts meent dat deze problematiek in Nederland “ernstig onderbelicht is gebleven”. (De Weijts 2010b, p. 165).

dividend, kunnen zij door de curator worden vernietigd als zij binnen een jaar voor de faillissementsaanvraag hebben plaatsgevonden.³⁴ Het gevolg van de vernietiging is opmerkelijk: daarmee komt niet op de derde die de betaling heeft ontvangen de verplichting te rusten om de ontvangen middelen aan de vennootschap terug te betalen; ingevolge § 143(3) InsO dient de aandeelhouder de door de derde ontvangen middelen aan de vennootschap te vergoeden.³⁵ De verplichting tot vergoeding is gemaximeerd tot het bedrag waarvoor de aandeelhouder zich jegens de derde heeft sterkgemaakt.

14.3.6 Uitzonderingen voor kleine belangen en reddingsoperaties

De regeling inzake de bijzondere behandeling van aandeelhoudersleningen kent twee niet onbelangrijke uitzonderingen.³⁶ Leningen verstrekt door aandeelhouders die minder dan 10 procent van de aandelen in de vennootschap houden en geen bestuurder daarvan zijn, vallen buiten de achterstellingsregeling. Betalingen op dergelijke leningen, of zekerheden verstrekt ten behoeve van dergelijke leningen, zijn evenmin vernietigbaar.

34 § 132(2) luidt: “Anfechtbar ist eine Rechtshandlung, mit der eine Gesellschaft einem Dritten für eine Forderung auf Rückgewähr eines Darlehens innerhalb der in Absatz 1 Nr. 2 genannten Fristen Befriedigung gewährt hat, wenn ein Gesellschafter für die Forderung eine Sicherheit bestellt hatte oder als Bürge haftete; dies gilt sinngemäß für Leistungen auf Forderungen, die einem Darlehen wirtschaftlich entsprechen.” Voor invoering van het MoMiG was dit geregeld in § 32b, dat bepaalde: “Hat die Gesellschaft im Fall des § 32a Abs. 2, 3 das Darlehen im letzten Jahr vor dem Antrag auf Eröffnung des Insolvenzverfahrens oder nach diesem Antrag zurückgezahlt, so hat der Gesellschafter, der die Sicherung bestellt hatte oder als Bürge haftete, der Gesellschaft den zurückgezählten Betrag zu erstatten; § 146 der Insolvenzordnung gilt entsprechend. Die Verpflichtung besteht nur bis zur Höhe des Betrags, mit dem der Gesellschafter als Bürge haftete oder der dem Wert der von ihm bestellten Sicherung im Zeitpunkt der Rückzahlung des Darlehens entspricht. Der Gesellschafter wird von der Verpflichtung frei, wenn er die Gegenstände, die dem Gläubiger als Sicherung gedient hatten, der Gesellschaft zu ihrer Befriedigung zur Verfügung stellt. Diese Vorschriften gelten sinngemäß für andere Rechtshandlungen, die der Darlehensgewährung wirtschaftlich entsprechen.” Daarnaast gold tot het MoMiG dat de derde de vordering uit hoofde van het in crisistijd verstrekte krediet slechts kon verhalen op de vennootschap voor zover uitwinning van de door de aandeelhouder verstrekte zekerheden onvoldoende bleek om zijn vordering te voldoen.

35 § 143(3) luidt: “Im Fall der Anfechtung nach § 135 Abs. 2 hat der Gesellschafter, der die Sicherheit bestellt hatte oder als Bürge haftete, die dem Dritten gewährte Leistung zur Insolvenzmasse zu erstatten. Die Verpflichtung besteht nur bis zur Höhe des Betrags, mit dem der Gesellschafter als Bürge haftete oder der dem Wert der von ihm bestellten Sicherheit im Zeitpunkt der Rückgewähr des Darlehens oder der Leistung auf die gleichgestellte Forderung entspricht. Der Gesellschafter wird von der Verpflichtung frei, wenn er die Gegenstände, die dem Gläubiger als Sicherheit gedient hatten, der Insolvenzmasse zur Verfügung stellt.”

36 Deze uitzonderingen bestonden (sinds 1998) reeds onder de regeling van voor het MoMiG; zij waren destijds opgenomen in § 32a GmbHG.

De bijzondere regels zijn ook niet van toepassing als een kredietverstrekker in het kader van een reddingsoperatie aandelen in de vennootschap krijgt. Hierdoor wordt voorkomen dat bijvoorbeeld banken die bereid zijn een deel van hun leningen aan een noodlijdende onderneming door een *debt/equity-swap* om te zetten in aandelen kapitaal, zich geconfronteerd zien met een herkwalificatie (en dus achterstelling) van het overblijvende (niet in aandelen omgezette) deel van het eerder door hen verstrekte krediet.³⁷

14.4 De ratio achter de regeling inzake aandeelhoudersleningen na het MoMiG

Door niet langer kapitaalvervangende leningen, maar alle aandeelhoudersleningen achter te stellen, heeft het MoMiG een ingrijpende wijziging in de aan de achterstellingsregeling ten grondslag liggende gedachte meegebracht. Volgens Habersack impliceert deze wijziging een “*Paradigmenwechsel, wie er fundamentaler kaum sein könnte*”.³⁸ De vraag rijst welke notie achter de nieuwe achterstellingsregeling schuil gaat.

14.4.1 Een financieringsverantwoordelijkheid van aandeelhouders?

Het leerstuk van de kapitaalvervangende leningen werd tot de introductie van het MoMiG gegrond op de algemene verantwoordelijkheid die aandeelhouders dragen voor de financiering van de vennootschap. Anders dan het in § 510 van de Amerikaanse *Bankruptcy Code* vervatte leerstuk van *equitable subordination*,³⁹ strekte het Duitse *Kapitalersatzrecht* er niet zozeer toe om onrechtvaardig handelen van nauw bij de vennootschap betrokken personen ongedaan te maken, maar lag daaraan veeleer de gedachte ten grondslag dat de aandeelhouders van de vennootschap een zekere financieringsverantwoordelijkheid dragen die hen ertoe noopt om de vennootschap in crisistijd met risicodragend vermogen te financieren. In 1984 heeft het BGH expliciet overwogen dat het *Kapitalersatzrecht* haar grondslag vindt

37 De relevante tekst van § 39 InsO luidt: “(4) Absatz 1 Nr. 5 gilt für Gesellschaften, die weder eine natürliche Person noch eine Gesellschaft als persönlich haftenden Gesellschafter haben, bei der ein persönlich haftender Gesellschafter eine natürliche Person ist. Erwirbt ein Gläubiger bei drohender oder eingetretener Zahlungsunfähigkeit der Gesellschaft oder bei Überschuldung Anteile zum Zweck ihrer Sanierung, führt dies bis zur nachhaltigen Sanierung nicht zur Anwendung von Absatz 1 Nr. 5 auf seine Forderungen aus bestehenden oder neu gewährten Darlehen oder auf Forderungen aus Rechtshandlungen, die einem solchen Darlehen wirtschaftlich entsprechen. (5) Absatz 1 Nr. 5 gilt nicht für den nicht geschäftsführenden Gesellschafter einer Gesellschaft im Sinne des Absatzes 4 Satz 1, der mit 10 Prozent oder weniger am Haftkapital beteiligt ist.” Ten aanzien van de vernietigbaarheid van de betalingen op en zekerheden ten behoeve van deze leningen is in § 135(4) InsO bepaald dat op deze bepaling § 39(4) en (5) van toepassing zijn.

38 Habersack 2009, p. 164.

39 Zie daarover uitgebreid hoofdstuk 8.

in de op de aandeelhouder rustende verantwoordelijkheid om zorg te dragen voor een adequate financiering van de GmbH.

Het BGH overwoog, in navolging van Karsten Schmidt: “*Es ist die Verantwortung des Gesellschafters für eine ordnungsmäßige Unternehmensfinanzierung, die ihn in der Krise zwar nicht positiv verpflichtet, fehlendes Kapital aus seinem Vermögen nachzuschließen, der er sich aber nicht in der Weise zum Nachteil der Gläubiger entziehen kann, daß er bei einer tatsächlich beabsichtigten Finanzhilfe, anstatt sie durch die objektiv gebotene Einbringung haftenden Kapitals zu leisten, auf eine andere, ihm weniger riskant erscheinende Finanzierungsform ausweicht.*”⁴⁰ (Onderstr. JB)

De financieringsverantwoordelijkheid bracht niet mee dat aandeelhouders gehouden waren de vennootschap van extra vermogen te voorzien als haar faillissement dreigde; daaruit volgde ‘slechts’ dat *indien* aandeelhouders de vennootschap in crisistijd op de been wilden houden door haar te financieren, het hen niet langer vrij stond de vorm van die financiering vrijelijk te bepalen. Daarom nuanceerde het BGH in 1994 de door haar gebruikte terminologie: aandeelhouders droegen geen *Finanzierungsverantwortung*, maar een *Finanzierungsfolgenverantwortung*; de aandeelhouder was niet tot het verstrekken van een adequate financiering verplicht, slechts tot het verschaffen van risicodragend vermogen als hij besloot te financieren in tijden van crisis.⁴¹

Hommelhoff overweegt dienaangaande in 2006: “*Denn bekanntlich gewährt das Eigenkapitalersatzrecht den Gesellschaftern volle Freiheit über das Finanzierungs-Ob*”; *kein Gesellschafter ist zu Nachschüssen gezwungen. Allein – wenn er sich für eine weitere Mittelzufuhr entschieden hat, ist er nicht mehr frei im Finanzierungs-Wie: er muss die Folgen aus seinem Finanzierungsentscheid tragen.*”⁴²

14.4.2 De prijs voor beperkte aansprakelijkheid?

Omdat onder het nieuwe recht alle aandeelhoudersleningen worden achtergesteld, ongeacht het tijdstip waarop deze zijn verstrekt, kan de regeling niet langer gefundeerd worden op de notie dat aandeelhouders in crisistijd vanwege hun *Finanzierungsfolgenverantwortung* gehouden zijn risicodragend vermogen te verstrekken (als zij besluiten vermogen te verstrekken).⁴³ Niettemin beperkt de nieuwe achterstellingsregeling de financieringsvrijheid van de aandeelhouder aanzienlijk en

40 BGH 26 maart 1984, II ZR 171/83.

41 BGH 7 november 1994, II ZR 270/93.

42 Hommelhoff 2006, p. 119.

43 Habersack stelt: “*Mit dem ersatzlosen Wegfall des Krisenmerkmals ist das Konzept der Finanzierungsfolgenverantwortung seiner rechtsdogmatischen Grundlage beraubt [...]*” (Habersack 2009, p. 165).

behoeft zij daarom een nieuwe legitimatie.⁴⁴ In de toelichting bij het MoMiG worden bijzonder weinig woorden besteed aan de vraag waarom alle leningen van aandeelhouders dienen te worden achtergesteld. De wetgever merkt op dat het leerstuk hierdoor eenvoudiger is geworden, maar dat is vanzelfsprekend nog geen rechtvaardiging voor de achterstelling van alle aandeelhoudersleningen in faillissement. In de juridische literatuur zijn daarom verwoede pogingen gedaan om het doel en de achterliggende ratio van de nieuwe regeling bloot te leggen. Volgens sommige auteurs is de achterstellingsregeling, vergelijkbaar met het minimumkapitaal vereiste, de prijs die de aandeelhouder dient te betalen voor het gebruik van de rechtsvorm met beperkte aansprakelijkheid.⁴⁵ Altmeppen merkt over deze redenering terecht op: “*Mehr Dogmatik sei nicht zu verlangen*”.⁴⁶ Want hiermee blijft de vraag onbeantwoord *waarom* aandeelhouders deze prijs voor de beperkte aansprakelijkheid dienen te betalen.⁴⁷

14.4.3 Indirecte regulering van onderkapitalisatie?

Het achterstellingsleerstuk kan volgens sommigen worden beschouwd als een indirecte regulering van onderkapitalisatie.⁴⁸ Vanwege de in het voorgaande hoofdstuk besproken bezwaren, is in Duitsland nimmer aansprakelijkheid van aandeelhouders vanwege materiële onderkapitalisatie aanvaard. Daarmee wordt echter niet ontkend dat er een risico bestaat dat de aandeelhouders de vennootschap te weinig vermogen verstrekken in het licht van de ontplooiende activiteiten en daarmee te hoge risico's afwentelen op de vennootschapscrediteuren. Door de leningen van aandeelhouders in faillissement achter te stellen, wordt deze problematiek weliswaar niet geheel opgelost, maar een deel van de problemen weggenomen. Nu een vennootschap over een zekere hoeveelheid vermogen dient te beschikken om haar activiteiten te kunnen ontplooiën, worden haar aandeelhouders gedwongen om dit óf in de vorm van risicodragend kapitaal bijeen te brengen, óf als (wettelijk achtergestelde) lening te verstrekken óf zich sterk te maken voor het door een derde verstrekte vreemd vermogen. Voor zover een derde bereid is aan de vennootschap krediet te verstrekken zonder zekerheden of garanties door aandeelhouders, duidt dit erop dat de vennootschap niet ondergekapitaliseerd is in het licht van haar activiteiten.

44 Zo meent bijvoorbeeld ook Kleindiek 2006, p. 365.

45 Habersack 2009, p. 166.

46 Altmeppen 2008b, p. 3602.

47 Zie Buck 2005, p. 208.

48 Beck overweegt: “*Der Ansatz ist [...] verkappte Sanktionierung unzureichender Eigenkapitalausstattung als Sonderrecht für Gesellschafterdarlehen.*” (Beck 2006, p. 105).

14.5 Conclusie

Sinds de herziening van het Duitse GmbH-recht in 2008, worden alle door aandeelhouders aan hun vennootschap verstrekte leningen in faillissement achtergesteld bij de vorderingen van de overige crediteuren. Daarnaast kunnen alle rente- en aflossingsbetalingen op dergelijke leningen die tot een jaar voor de faillissementsaanvraag zijn verricht, door de curator worden teruggevorderd, ongeacht de vermogenstoestand van de onderneming ten tijde van de betaling en ongeacht de wetenschap van betrokkenen ter zake van die vermogenstoestand. Zekerheden die de vennootschap tot tien jaar voor faillissement ten behoeve van aandeelhoudersleningen heeft gevestigd, kunnen eveneens door de curator worden ongedaan gemaakt. Hoewel deze bijzondere regeling inzake aandeelhoudersleningen door de herziening aanzienlijk minder complex is geworden, is het juist moeilijker geworden om de centrale gedachte die daarachter schuilgaat, te ontdekken. Het oorspronkelijk idee dat aandeelhouders een zekere financieringsverantwoordelijkheid dragen die hen ertoe verplicht om risicodragend vermogen te verstrekken als de vennootschap in crisis verkeert, lijkt te zijn losgelaten. Welke notie daarvoor in de plaats is gekomen, blijft ongewis. De Duitse wetgever lijkt met de regeling te willen voorkomen dat de aandeelhouder nagenoeg het gehele ondernemingsrisico op de ongesecureerde crediteuren afwentelt door de vennootschap bij oprichting of op een later moment te financieren met een minimaal kapitaal en grote hoeveelheden (mogelijk door zekerheden gedekte) leningen. Daarnaast lijkt men daarmee te willen verhinderen dat aandeelhouders op het moment dat de vennootschap in crisis verkeert nog een gokje wagen met 'het geld van de crediteuren', omdat zij in een eventueel faillissement toch niets van hun inbreng terug zullen zien. De ongeclausuleerde achterstelling van aandeelhoudersleningen biedt voor deze problemen echter slechts gedeeltelijk een oplossing terwijl zij tegelijkertijd ook bonafide kredietverstrekking door aandeelhouders bestraft.