

## FINANCIERING VAN DE FLEX-BV EN DE AANSPRAKELIJKHEID VAN DERDEN

### 1 Inleiding

Na een hevig debat in de juridische literatuur en beide Kamers van de Staten Generaal, is het nieuwe BV-recht op 1 oktober jongstleden ingevoerd. De knellende kapitaalregels hebben het veld moeten ruimen; voor de bescherming van de vennootschap en haar crediteuren wordt primair teruggevallen op open aansprakelijkheidsnormen. Ingevolge art. 2:216 BW dient het bestuur voortaan goedkeuring te verlenen aan een dividenduitkering, en zijn bestuurders en aandeelhouders die op het moment van een uitkering wisten of redelijkerwijs behoorden te voorzien dat de BV daarna niet zou kunnen voortgaan met de betaling van haar opeisbare schulden, aansprakelijk jegens de vennootschap. Hoewel volgens sommige auteurs hierdoor een (te) groot aansprakelijkheidsrisico voor bestuurders is gecreëerd, meen ik – overigens met de minister – dat primair sprake is van een codificatie van reeds geldend recht.<sup>1</sup> Hierna zal aan de hand van de jurisprudentie worden betoogd dat de norm van het nieuwe art. 2:216 lid 3 BW niet alleen van toepassing is op de bestuurders en aandeelhouders van de vennootschap, maar onder omstandigheden ook, gehuld in de jas van de wanprestatie of de onrechtmatige daad, geldt voor bij de financiering betrokken derden. Onder ‘derden’ worden in deze bijdrage verstaan beroepsbeoefenaren, zoals de accountant, de advocaat en de notaris, en externe kredietverstrekkers, zoals de bank. Dit roept de vraag op hoe de aansprakelijkheden van de verschillende betrokkenen zich tot elkaar verhouden en waar de uiteindelijke draagplicht ligt indien vermogensonttrekkingen voorzienbaar hebben geleid tot benadeling van de crediteuren.

### 2 Voorbeeldcasus: een ‘dividend recapitalization’

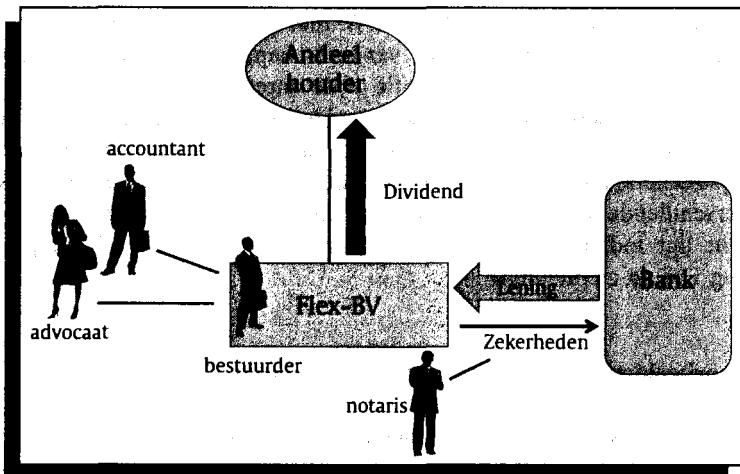
Een korte casus illustreert dat bij de financiering van een BV een groot aantal partijen betrokken kan zijn. Stel dat de aandeelhouder van een BV zijn investering te gelde wil

---

\* Jaap Barneveld is promovendus en docent aan de Universiteit van Amsterdam. Dit artikel is de schriftelijke versie van zijn bijdrage aan de vergadering van de Vereniging *Corporate Litigation* van 10 mei 2012. Daarin is het nieuwe BV-recht door een viertal sprekers belicht, waarbij iedere spreker de nieuwe wet besprak vanuit het perspectief van één van de bij de vennootschap betrokken partijen. In het hiernavolgende staat de positie van ‘derden’ centraal.

<sup>1</sup> *Kamerstukken II* 2008-09, 31 058, p. 29-30.

maken en daarom bij het bestuur van de BV aandringt op een dividenduitkering. Het (eenhoofdig) bestuur geeft te kennen dat het eigen vermogen van de vennootschap kleiner is dan het bedrag van de voorgestelde uitkering en dat daarnaast ook de liquiditeit ontbreekt om de voorgestelde uitkering betaalbaar te stellen. De aandeelhouder brengt daartegen in dat het nieuwe BV-recht ook uitkering bij of leidende tot een negatief eigen vermogen toestaat en dat het liquiditeitsprobleem eenvoudig kan worden verholpen door de BV gelden te doen lenen bij een bank.<sup>2</sup> De bestuurder, die in de landelijke pers veel horrorverhalen heeft gelezen over zijn aansprakelijkheidspositie bij uitkeringen, besluit advies in te winnen van een accountant en van een advocaat. De advocaat bevestigt dat er geen formele obstakels aan de uitkering in de weg staan, maar wijst erop dat het bestuur zich ervan dient te vergewissen dat de continuïteit van de vennootschap na de uitkering niet in het geding komt. Dienaangaande adviseert de accountant vervolgens dat het voorgestelde dividend weliswaar risico's met zich meebrengt, maar dat de vennootschap indien het (macro-) economisch herstel doorzet gegeven het dividend zeer waarschijnlijk niet in betalingsproblemen zal komen. Het bestuur gaat daarom namens de BV een kredietovereenkomst aan met de bank (die op haar beurt een gedegen onderzoek doet naar de mogelijkheden van de BV om het krediet terug te betalen) en in het kader daarvan worden – door tussenkomst van een notaris – zekerheden gevestigd op al het vrije actief van de BV. De geleende middelen worden daarna direct uitgekeerd aan de aandeelhouder. Een en ander kan als volgt grafisch worden weergegeven:



- 2 Sommige *private equity* partijen bedienen zich van dergelijke 'dividend recap's' indien zij vanwege de beleggingshorizon van hun achterliggende investeerders genoodzaakt zijn hun investering in de portfoliovennootschap te gelde te maken, terwijl een beursgang of verkoop van de onderneming niet opportuun is. Kaemingk spreekt in dit verband van 'exitdrang' (H.L. Kaemingk, 'Aandeelhouderswaarde als ondernemingsstrategie?', in: Van der Korst, Abma & Raaijmakers 2012, *Handboek onderneming en aandeelhouder*, Deventer: Kluwer 2012, p. 477-511, p. 494).

Al snel na de transactie stagneert het economisch herstel en doordat de omzet terugloopt terwijl de uit de herfinanciering voortvloeiende rentelast onverminderd op de kasstromen blijft drukken, faillieert de BV een aantal maanden later. De curator constateert dat ten tijde van de uitkering betrokkenen hadden moeten weten dat de vennootschap daarna niet aan haar verplichtingen zou kunnen voldoen; de aan de 'dividend recap' ten grondslag liggende prognoses waren zijns inziens onrealistisch optimistisch. Nu dit volgens de curator voor alle betrokken partijen duidelijk moet zijn geweest, rijst bij hem de vraag wie hij aansprakelijk zal stellen. Met andere woorden: de curator waant zich een kind in de snoepwinkel.

### 3 Aansprakelijkheid van de beroepsbeoefenaar

Het is goed mogelijk dat bestuurders zich bij uitkeringen onder het nieuwe BV-recht vaker zullen verlaten op adviezen van deskundigen.<sup>3</sup> Indien de vennootschap na een uitkering in betalingsproblemen geraakt, zullen bestuurders die kunnen verwijzen naar een advies van een financieel deskundige wellicht eerder kunnen aantonen dat zij zorgvuldig hebben gehandeld.<sup>4</sup> De minister heeft overwogen dat de vennootschap normaal gesproken bij uitkering geen advies hoeft in te winnen van een accountant, maar dat "[i]n schakeling van deskundigen [...] wel aan de orde [is] als zich sinds de vaststelling van de laatste jaarrekening bijzondere omstandigheden in de financiële positie van de vennootschap hebben voorgedaan".<sup>5</sup>

#### 3.1 Toerekenbare tekortkoming vanwege een beroepsfout

##### 3.1.1 Het staartje van Reinders/Didam

Uit een arrest van de Hoge Raad uit 2010 – dat in de ondernemingsrechtelijke literatuur vooralsnog opvallend weinig aandacht heeft gekregen – blijkt dat het aansprakelijkheidsrisico vanwege ongeoorloofde uitkeringen onder omstandigheden kan worden afgewenteld op een adviserende accountant.<sup>6</sup> De uitspraak betreft het staartje van de *Reinders/Didam*-zaak, waarin – kort gezegd – Hof Arnhem oordeelde dat de (indirect) enig aandeelhouder en bestuurder (hierna: DGA) van

3 Aldus ook B. Bier & P.M. van der Zanden, 'Besluitvorming van het bestuur rondom uitkeringen in de flexibele BV', *TvOB* 2007-1, p. 14.

4 *Asser/Van Solinge & Nieuwe-Weme 2-IIA* 2013, nr. 209.

5 *Kamerstukken II* 2011/12, nr. 32 426, nr. 24, p. 11.

6 HR 2 juli 2010, *NJ* 2012, 194. Na mijn voordracht op de *VCL*-vergadering is deze uitspraak een aantal keer (kort) besproken: J. Barneveld, 'Aansprakelijkheid van bestuurders en accountants vanwege uitkeringen onder een flexibel BV-recht', *Tijdschrift voor Arbeid & Onderneming* 2012-2, p. 47-51, M.L. Lennarts, 'Het nieuwe art. 2:216 BW: de goedkeuringsbevoegdheid van het bestuur en het daaraan verbonden aansprakelijkheidsrisico', *TvOB* 2012-6, p. 179-187 (hierna: Lennarts 2012), P. van der Zanden & P.M. van der Zanden, 'Financieel-economische aspecten van de flex-BV', *TvOB* 2012-6, p. 188-198 (hierna: Vander Zanden & Van der Zanden 2012) en *Asser/Van Solinge & Nieuwe-Weme 2-IIA* 2013, nr. 209.

*Loodgieters- en Installatiebedrijf Reinders BV* (hierna: *LIR*) op grond van art. 2:248 BW aansprakelijk was voor het boedeltekort, vanwege zijn medewerking aan een omvangrijke uitkering van vrije reserves die de vennootschap had “prijsgegeven” aan het faillissement.<sup>7</sup> Nadat de Hoge Raad in 2004 de zaak had afgedaan op grond van art. 81 RO,<sup>8</sup> is de DGA een procedure gestart tegen de accountant van *LIR* en de advocaat die hem bijstond in de procedure aangespannen door de curator. De DGA verwijt de accountant een beroepsfout te hebben gemaakt door positief te adviseren tot het nemen van het gewraakte dividendbesluit, althans door onvoldoende te wijzen op de daaraan verbonden (aansprakelijkheids)risico's. De vordering op de accountant is echter verjaard, zodat de DGA tevens zijn advocaat in rechte heeft betrokken; deze zou een beroepsfout zijn begaan, aangezien hij de positie van de DGA niet heeft veiliggesteld door de accountant in vrijwaring op te roepen, dan wel de verjaring van de vordering op de accountant te stuiten.

Het hof overweegt dat de DGA erop mocht vertrouwen dat de accountant geen advies zou geven tot het nemen van een als kennelijk onbehoorlijk bestuur aan te merken dividendbesluit. Voor zover de accountant niet over de benodigde juridische kennis beschikte, had hij zich nader dienen te informeren, althans komt het nalaten daarvan voor zijn rekening. Zelfs indien de accountant zou hebben gewaarschuwd voor het risico verbonden aan het dividendbesluit of nader juridisch advies zou hebben geadviseerd, zou hij niet gehandeld hebben als een bekwaam en redelijk handelend accountant, zodat hij is tekortgeschoten in de nakoming van de overeengekomen werkzaamheden, aldus het hof. De vermeende waarschuwing kan hooguit van belang zijn in de schadestaatprocedure, aangezien daaruit mogelijk voortvloeit dat de DGA eigen schuld heeft aan zijn schade.<sup>9</sup> Hof Arnhem veroordeelt de advocaat daarom tot vergoeding van de door de DGA geleden schade; het daartegen ingestelde cassatieberoep wordt door de Hoge Raad verworpen.

### 3.1.2 *Onderscheid tussen aanvaardbare en onaanvaardbare risico's?*

In zijn conclusie bij het *Reinders/Didam*-arrest van 2010 merkt A-G Spier op dat normaal gesproken de cliënt die door een adviseur goed is voorgelicht over de (aansprakelijkheids)risico's van een bepaalde handeling, zelf verantwoordelijkheid draagt voor zijn eigen beslissing. De adviseur treft bij verwezenlijking van de risico's in dat geval geen blaam. De A-G meent echter dat dit beginsel in de onderhavige casus uitzondering lijdt. Zijns inziens mogen accountants nimmer adviezen geven die, indien ze worden gevolgd, kennelijk onbehoorlijk bestuur opleveren.<sup>10</sup> De A-G maakt onderscheid tussen “redelijkerwijs verantwoorde risico's” waarop de accountant mag wijzen en “onaanvaardbare risico's” waarvoor

7 Hof Arnhem 19 februari 2002, *JOR* 2002/56 (*Reinders/Didam*).

8 HR 6 februari 2004, *JOR* 2004/67 (*Reinders/Didam*).

9 R.o. 3.6.1 van het arrest van de Hoge Raad.

10 Overweging 3.19.1 van de conclusie.

de accountant kennelijk niet slechts mag waarschuwen, maar die uitsluitend tot een negatief advies moeten leiden.

Ik vraag mij echter af of dit theoretisch heldere onderscheid in de praktijk werkbaar is; hoe onderscheidt de accountant de aanvaardbare van de onaanvaardbare risico's? In de *Reinders/Didam*-casus was sprake van een vrij kras geval: de uitkering vond niet alleen plaats op een moment dat redelijkerwijs voorzienbaar was dat de BV niet langer aan haar opeisbare verplichtingen zou kunnen voldoen, maar het dividend was tevens een belangrijke oorzaak van het faillissement. Ik zou menen dat een uitkering die 'slechts' in strijd is met de toets van het nieuwe artikel 2:216 lid 3 BW niet altijd een onaanvaardbaar risico oplevert in de door de A-G bedoelde zin.<sup>11</sup>

Het is daarnaast de vraag of accountants altijd in staat zullen zijn om in te schatten of een uitkering in de toekomst tot aansprakelijkheid van de bestuurders zal leiden. Het gaat hier om een andere kwestie dan waarover accountants normaliter plegen te adviseren.<sup>12</sup> Een accountant kan zich op basis van de jaarrekening een beeld vormen van de solvabiliteitspositie van de vennootschap, maar zal veel moeilijker een oordeel kunnen vellen over de liquiditeitsprognoses.<sup>13</sup> Voor zover een accountant daartoe al bereid is, zal hij daarbij in hoge mate afhankelijk zijn van informatie die hij van de bestuurders ontvangt.

Of de bestuurders in een concreet geval mochten menen dat een uitkering geoorloofd was, is niet alleen een feitelijke vraag naar de financiële positie van de vennootschap en de verwachtingen daaromtrent, maar tevens een normatieve, juridische vraag naar de mate waarin bestuurders risico's mogen nemen die mede voor rekening van de vennootschapscrediteuren komen. Is het redelijk dat accountants bij een verkeerd antwoord op deze vraag *zonder meer* kunnen worden aangesproken? Zullen accountants nog positief durven te adviseren indien zij weten dat ook als zij uitdrukkelijk wijzen op de risico's van een dividend, nog steeds

---

11 Aldus ook Lennarts 2012, p. 186.

12 De beoordeling door de accountant of de activa in de jaarrekening op continuïteitsbasis mogen worden gewaardeerd, behelst een veel terughoudendere toets dan de beoordeling die het nieuwe art. 2:216 lid 2 BW vereist, namelijk of de vennootschap na een uitkering zal kunnen voortgaan met betaling van haar opeisbare schulden. De minister heeft desondanks gesuggereerd dat het enkele feit dat een accountant een goedkeurende verklaring geeft bij een jaarrekening die op continuïteitsbasis is opgesteld en waarbij in de toelichting een voorstel tot winstbestemming is opgenomen in de zin van art. 2:362 lid 2 BW, voldoende grond voor het bestuur vormt om de goedkeuring aan de uitkering te verlenen (*Kamerstukken I*, 31 058 en 32 426, nr. E, p. 10). In de juridische literatuur is daartegen ingebracht dat deze redenering lijkt te worden ingegeven door een overspannen verwachting van de wijze waarop wordt vastgesteld dat waardering op continuïteitsbasis toelaatbaar is (zie bijv. P.M. van der Zanden, 'De riskante rol van de accountant bij de Flex BV en de notitie Uitkeringstoets NTP', *WPNR* 2012-6933 (hierna: Van der Zanden 2012), H. Beckman, 'De uitkeringstoets', *Ondernemingsrecht* 2012/117, A. Dieleman, 'Uitkeringstoets vereist driedimensionale benadering van accountant', *Accountancy Nieuws* 2012-19, p. 23-24 en Van der Zanden & Van der Zanden 2012, p. 194).

13 In gelijke zin Lennarts 2012, p. 186 en Van der Zanden 2012.

aansprakelijkheid dreigt bij verwezenlijking van deze risico's? In het licht van de onderhavige uitspraak, en in het bijzonder van de daarin vervatte overwegingen, lijkt het verstandig dat accountants bij risicovolle uitkeringen de mogelijkheden om door de bestuurders (en de vennootschap) aansprakelijk gesteld te worden, contractueel uitsluiten.<sup>14</sup>

### 3.2 Buitencontractuele aansprakelijkheid op grond van onrechtmatige daad

In de *Reinders/Didam*-zaak werd de accountant aansprakelijk gesteld door de DGA vanwege een beroepsfout. De vraag rijst of ook een onbetaald gebleven crediteur of de curator een accountant kan aanspreken vanwege diens betrokkenheid bij een ongeoorloofde uitkering of herfinanciering. Indien de opdrachtovereenkomst met de accountant is gesloten in naam van de vennootschap – en dit zal meestal het geval zijn – kan de curator namens de vennootschap de accountant aanspreken vanwege de beroepsfout.<sup>15</sup> Met oog op een eventueel exoneratiebeding of de eigen schuld van de vennootschap, zal de curator er soms de voorkeur aan geven om met een *Peeters/Gatzen*-vordering op grond van onrechtmatige daad ten behoeve van de gezamenlijke crediteuren tegen de accountant te ageren. Is een dergelijke vorm van buitencontractuele aansprakelijkheid mogelijk? Uit het *Vie D'Or*-arrest blijkt weliswaar dat accountants onder omstandigheden aansprakelijk kunnen zijn jegens de crediteuren van de vennootschap, maar in die zaak bestond de betrokkenheid van de accountant uit zijn goedkeurende verklaring bij de jaarrekening;<sup>16</sup> een document dat bij uitstek bedoeld is voor derden die met de vennootschap handelen.<sup>17</sup> Het advies van de accountant aan de vennootschap in het kader van een herfinanciering kan daarmee niet worden gelijkgesteld.

---

14 Overigens merk ik op dat afgezien van de eigen-schuld-kwestie, in de *Reinders/Didam*-zaak bij de berekening van de door de accountant veroorzaakte schade (en daarvan afgeleid de door de advocaat veroorzaakte schade) mijns inziens zal moeten worden verdisconteerd dat de DGA (in zijn hoedanigheid van indirect aandeelhouder) het ongeoorloofde dividend (door verrekening) heeft ontvangen; in zoverre is hij door zijn eigen kennelijk onbehoorlijk bestuur gebaat. De door hem geleden schade ten gevolge van de beroepsfout dient daarom te worden verminderd met het bedrag van de ongeoorloofde uitkering. Anders zou immers de merkwaardige situatie ontstaan dat de DGA ondanks het ongeoorloofde karakter van de uitkering, het dividend toch mag houden.

15 De lastige vraag hoe in dat geval de door de vennootschap geleden schade dient te worden vastgesteld, laat ik hier verder buiten beschouwing.

16 HR 13 oktober 2006, *JOR* 2006/296, *NJ* 2008, 527 (*Vie d'Or*). Zie over dit arrest E.C.A. Nass, 'Buitencontractuele aansprakelijkheid van de openbaar accountant als jaarrekeningcontroleur', *Ondernemingsrecht* 2008-53.

17 Slagter spreekt in dit verband over de accountant als "vertrouwensman van het maatschappelijk verkeer" (zie W.J. Slagter, 'Een exoneratiebeding van een accountant jegens (onbekende) derden werkt niet', *Ondernemingsrecht* 2004-150, in zijn naschrift bij E.A. de Jong, 'De derdenaansprakelijkheid van de accountant voor zijn goedkeurende verklaring', in *Ondernemingsrecht* 2003, p. 600-606, zie tevens de reactie van De Jong bij het naschrift van Slagter in *Ondernemingsrecht* 2004-151).

Toch biedt de rechtspraak van de Hoge Raad aanknopingspunten voor de gedachte dat een beroepsbeoefenaar door zijn advisering ter zake van een herfinanciering onrechtmatig kan handelen jegens de crediteuren van de vennootschap. In de *THB*-zaak sprak de curator ten behoeve van de gezamenlijke crediteuren van de gefailleerde *Tilburgse Hypotheekbank* (hierna: *THB*) een notaris aan vanwege diens medewerking aan een aantal onroerend goed transacties die voor *THB* buitengewoon nadelig hadden uitgepakt.<sup>18</sup> Het ging om in hypotheccair verband verstrekte geldleningen, waarbij sprake was van overfinanciering, in die zin dat het door *THB* uitgeleende bedrag aanzienlijk hoger was dan het onderpand. Het hof stelde voorop dat louter het plegen van wanprestatie of van een onrechtmatige daad jegens een ander nog niet meebrengt dat onrechtmatig wordt gehandeld jegens de schuldeisers van die ander.<sup>19</sup> Dit neemt echter niet weg dat onder omstandigheden daarvan weldegelijk sprake kan zijn, bijvoorbeeld in het geval dat voor de notaris voorzienbaar is dat zijn tekortschieten schade bij derden teweegbrengt. Het hof oordeelde vervolgens dat de discrepantie tussen de waarde van het onderpand en de hoogte van de door de *THB* tegen hypotheccaire zekerheid te verstrekken geldlening zo groot was, dat de notaris reeds daarom had moeten beseffen dat ernstig gevaar voor insolventie van *THB* ontstond.

In cassatie klaagde de notaris dat hij niet geacht kon worden bij de benadeling van de crediteuren 'betrokken' te zijn geweest. De Hoge Raad overwoog evenwel dat voor betrokkenheid bij benadeling van schuldeisers niet vereist is dat een derde de benadeling heeft bevorderd of daarvan heeft geprofiteerd; van 'betrokkenheid' kan ook sprake zijn ingeval de derde in de positie verkeerde dat hij de benadeling had kunnen voorkomen, en niettemin daaraan zijn noodzakelijke medewerking heeft verleend.<sup>20</sup> Vervolgens sanctioneerde de Hoge Raad het oordeel van het hof dat de notaris onrechtmatig zou hebben gehandeld jegens de crediteuren van *THB*, indien hij "[had] *geweten of [had] moeten weten* dat zijn medewerking aan het verlijden van de litigieuze [...] akten *ernstig gevaar voor insolventie van de THB zou meebrengen*" (curs. JB).<sup>21</sup> De kern van het hier geformuleerde criterium is derhalve, net als bij het nieuwe artikel 2:216 lid 3 BW, gelegen in de (al dan niet geobjectiveerde) wetenschap van de notaris dat de voorgenomen transactie zou leiden tot insolventie (of deze zou verergeren).

---

18 HR 23 december 1994, *NJ* 1995, 628 (*THB*). Zie daarover M.L. Lennarts & L. Timmerman, *TVVS* 1995-4, p. 102-103, T.R. Hidman, *TvI* 1995/3, p. 66-68 en Chr.H. van Dijk, *A&V* 1995-3 p. 67-70.

19 R.o. 9.

20 R.o. 4.3.2.

21 R.o. 4.5.4.

## 4 Aansprakelijkheid van de externe financier

### 4.1 Aansprakelijkheid van de bank vanwege een 'debt-push-down'

De overweging uit het hiervoor besproken *THB*-arrest heeft recentelijk een belangrijke rol gespeeld in een zaak die voorlag aan de rechtbank Utrecht.<sup>22</sup> Het ging in deze zaak om een *leveraged buyout* met een ongelukkige afloop. In het kader van een overname van de aandelen in hun kapitaal, had een aantal groepsvennootschappen krediet aangetrokken bij de bank en daarvoor zekerheid gesteld. De zo verworven middelen werden vervolgens doorgeleend aan een marginaal gekapitaliseerde acquisitievennootschap die de koper van de aandelen met oog op de transactie had opgericht. Met de doorgeleende middelen voldeed de acquisitievennootschap vervolgens de koopprijs van de aandelen aan de verkoper. Kort na de overname failleerden de twee werkmaatschappijen van de overgenomen groep en tevens de acquisitievennootschap.

In de onderhavige procedure richtte de curator zijn pijlen niet op het bestuur of de aandeelhouders van de groep, noch op de bij de *buyout* betrokken adviseurs, maar op de bank die de overname had gefinancierd. Daarbij beriep de curator zich uitdrukkelijk op het *THB*-arrest. In een tussenvonnis overwoog de rechtbank dat de bank in casu onrechtmatig zou hebben gehandeld jegens de crediteuren van de gefailleerde vennootschappen indien de bank (i) wist dat de verstrekte gelden zouden worden aangewend ter financiering van de koopsom van de aandelen in de vennootschappen, (ii) wist dat die financiering op gespannen voet stond met artikel 2:207c BW, (iii) wist, althans behoorde te voorzien, dat de vennootschappen ten gevolge van de financieringsconstructie niet langer aan hun verplichtingen konden voldoen<sup>23</sup> en (iv) wist, althans behoorde te weten, dat de andere crediteuren van de vennootschappen door het bedingen van de zekerheden benadeeld zouden worden. In haar eindvonnis concludeerde de rechtbank, mede op basis van door partijen ingebrachte deskundigenrapporten, dat aan deze vier voorwaarden was voldaan. De rechtbank overwoog daarom:

22 Rb. Utrecht 20 mei 2009 en 12 oktober 2011, *RO* 2012/6, *JOR* 2011, 382 (*Aukema q.q./ING Commercial Finance*).

23 Over het hier door de rechtbank gehanteerde criterium ontstaat overigens nog enige onduidelijkheid. De curator meende dat de rechtbank ten onrechte een strenger criterium had aangelegd dan het in het *THB*-arrest toegepaste criterium. In het eindvonnis geeft de rechtbank echter te kennen dat geen andere maatstaf werd beoogd dan het door de Hoge Raad geformuleerde criterium. Ik vraag mij af waarom de rechtbank dan niet de precieze woorden van de Hoge Raad heeft overgenomen. Het zou de duidelijkheid zeer ten goede komen als rechters, indien zij beogen eenzelfde criterium aan te leggen, meer gebruik zouden maken van de 'copy & paste' mogelijkheid van hun tekstverwerker. Door onnodig een nieuwe formulering aan eenzelfde criterium te geven, wordt de schijn gewekt dat het zou gaan om een andere - lichtere of zwaardere - maatstaf.



“[I]n deze is komen vast te staan dat [de bank] niet alleen wist dat de verstrekte gelden zouden worden aangewend voor de financiering van de koopsom van de aandelen [...], maar ook dat zij wist althans behoorde te voorzien dat dit ertoe zou leiden dat [de vennootschappen] niet meer aan hun verplichtingen konden voldoen. [...] Daaruit volgt dat de andere crediteuren van [de vennootschappen] door het bedingen van zekerheden benadeeld zouden worden. Waar deze crediteuren immers vóór de financiering verhaal konden nemen op – [in] ieder geval – de debiteuren, ging de waarde daarvan na de financiering naar [de bank] in verband met haar pandrecht. Daarnaast was er vóór de financiering sprake van een winstgevende activiteit in de [...] Groep, zodat bij voortzetting daarvan crediteuren konden worden voldaan in het kader van de lopende bedrijfsvoering.”<sup>24</sup> (Curs. JB)

#### 4.2 Financiële steunverlening: een zaak voor het bestuur?

Door de flexibilisering van het BV-recht is het in art. 2:207c (oud) BW vervatte financiële steunverbod geschrapt. De uitspraak van de rechtbank Utrecht illustreert dat de risico's die aan financiële steuntransacties inherent zijn, daarmee nog niet zijn verdwenen. In de desbetreffende casus verstrekte de doelwitvennootschappen (via de Holding) leningen aan een marginaal gekapitaliseerde acquisitievennootschap, die de geleende gelden direct doorbetaalde aan de verkoper van de aandelen. Zoals de rechtbank terecht overwoog, was de terugbetaling van de leningen door de acquisitievennootschap daardoor volledig afhankelijk van de door de doelwitvennootschappen zelf in de toekomst uit te keren dividenden.<sup>25</sup> Een dergelijke lening kan economisch worden gelijkgesteld met een uitkering zodat daarvoor vergelijkbare normen gelden.<sup>26</sup>

De minister heeft aangegeven dat financiële steuntransacties voortaan door het bestuur getoetst dienen te worden aan het belang van de vennootschap. Steuntransacties mogen niet worden aangegaan “tegen voorwaarden die niet aan gebruikelijke marktvoorwaarden zijn onderworpen of [indien zij] zeer ongunstig uitwerken voor de vennootschap”.<sup>27</sup> Hierdoor is geen nieuwe norm in het Nederlandse recht geïntroduceerd; reeds bij de introductie van het financiële steunverbod in de jaren

24 Rb. Utrecht 12 oktober 2011, RO 2012/6, JOR 2011, 382 (*Aukema q.q./ING Commercial Finance*), r.o. 2.11.

25 R.o. 2.8 van het eindvonnis.

26 De Duitse jurist Vetter heeft dienaangaande treffend overwogen: “Soweit die Anteile an der GmbH selbst den wesentlichen Vermögensgegenstand des Gesellschafters bilden oder Gewinnausschüttungen der GmbH die wesentliche Einnahmequelle des Gesellschafters bilden (dies ist bei Leveraged Buy-outs regelmäßig der Fall), hängt die Vollwertigkeit des Gegenleistungs- oder Rückgewähranspruchs maßgeblich von der wirtschaftlichen Lage der GmbH selbst ab.” (J. Vetter, ‘Kapitalerhaltung nach MoMiG’, in: M. Casper e.a., *Das MoMiG in Wissenschaft und Praxis*, Köln: RWS 2009, p. 107-125).

27 *Kamerstukken II* 2006/07, 31 058, nr. 3, p. 66.

'80 overwoog de toenmalige minister van justitie dat de formele regeling in art. 2:98c/2:207c (oud) BW niets afdeed aan de verantwoordelijkheid van de bestuurders om financiële steuntransacties op hun merites te beoordelen:

“Ten overvloede merk ik op dat deze bepaling geen vrijbrief behelst om dergelijke leningen aan te gaan. Wanneer het twijfelachtig is of degene die het geld leent, dit ooit zal kunnen terugbetalen, of indien de liquiditeitspositie van de vennootschap de lening extra bezwaarlijk maakt, zal het bestuur de lening niet mogen aangaan.”<sup>28</sup>

Bovenstaande overwegingen van de wetgever richten zich op het bestuur van de vennootschap en daarom werpt Bartman in zijn kritische *JOR*-noot onder de uitspraak van de rechtbank Utrecht (terecht) de vraag op of de bank niet in feite wordt afgerekend op een verantwoordelijkheid die toch primair en hoofdzakelijk bij het bestuur van de vennootschappen ligt.<sup>29</sup> Hij beschouwt het als een ernstig gebrek aan motivering dat de rechtbank geen aandacht besteedt aan het subsidiaire karakter van de aansprakelijkheid van de bank ten opzichte van de aansprakelijkheid van de bestuurders. Uit de faillissementsverslagen blijkt echter dat de curator in een eerdere procedure reeds met succes is opgekomen tegen de bij de *buyout* betrokken bestuurders; beide bestuurders zijn in 2009 door de rechtbank Den Haag veroordeeld tot vergoeding van de faillissementstekorten.<sup>30</sup> De curator lijkt daarmee echter een pyrrusoverwinning te hebben behaald, omdat beide bestuurders inmiddels failliet zijn en één van hen momenteel in detentie zit. Nu de verhaalsmogelijkheden op de bestuurders beperkt lijken, wint de door de curator tegen de bank aangesponnen procedure vanzelfsprekend aan belang.

#### 4.3 En de pauliana dan?

De vraag rijst hoe de aansprakelijkheid van de bank op grond van onrechtmatige daad zich verhoudt tot de mogelijkheid van de curator om de zekerheden met een beroep op de faillissementspauliana te vernietigen. De mogelijkheid van een beroep op de pauliana sluit een beroep op de onrechtmatige daad in beginsel niet uit.<sup>31</sup> In het eerste *Van Dooren q.q./ABN-Amro*-arrest heeft de Hoge Raad echter overwogen dat *slechts onder bijzondere omstandigheden* jegens een schuldeiser van de failliet een vordering op grond van onrechtmatige daad kan slagen indien ter zake tevergeefs een beroep is gedaan op de pauliana ex. art. 42 of 47 Fw.<sup>32</sup> In de

28 *Kamerstukken II* 1981/82, 16 551, nr. 6, p. 16.

29 *JOR* 2011/382.

30 De verslagen zijn beschikbaar op de website van (het kantoor) van de curator: [www.rwv.nl](http://www.rwv.nl).

31 HR 28 juni 1957, *NJ* 1957, 514 (*Erba*).

32 HR 16 juni 2000 *NJ* 2000, 578 (*Van Dooren q.q./ABN Amro I*). Hierop wordt tevens gewezen door D.A. Viëtor & D.A. Scheentjes, 'Bestuurdersaansprakelijkheid en bancaire aansprakelijkheid in het kader van een acquisitiefinanciering', *Tijdschrift voor Financieel Recht* 2012/6, p. 192-200, p. 198 (hierna: Viëtor & Scheentjes 2012).

onderhavige procedure heeft de curator zich in het geheel niet op de pauliana beroepen en het is daarom onduidelijk of hij er in zou zijn geslaagd aan te tonen dat de vennootschap en de bank de voor vernietiging vereiste wetenschap van benadeling hadden.<sup>33</sup> Dat lijkt mij niet uitgesloten. Maar ook indien het beroep op de pauliana niet succesvol zou zijn geweest, is denkbaar dat er sprake is van de door de Hoge Raad vereiste bijzondere omstandigheden voor aansprakelijkheid op grond van art. 6:162 BW. Zie ik het goed, dan is de benadeling van de crediteuren volgens de curator niet uitsluitend gelegen in de aan de bank verstrekte zekerheden, maar tevens in het feit dat door het samenstel van rechtshandelingen waaruit de *leveraged buyout* bestond, de aanvankelijk winstgevende vennootschappen zijn gefailleerd. Met andere woorden: de curator lijkt de bank niet alleen te verwijten dat zij door de verkrijging van de zekerheden voorrang heeft genomen op de overige crediteuren terwijl het faillissement van de vennootschappen op handen was,<sup>34</sup> maar vooral dat de bank medewerking heeft verleend aan een samenstel van rechtshandelingen dat het faillissement van de vennootschappen heeft veroorzaakt.<sup>35</sup> De onrechtmatige daad kan in een dergelijk geval toegevoegde waarde hebben naast de op de specifieke rechtshandelingen gerichte pauliana, nu daarmee (de medewerking van betrokkenen aan) het gehele samenstel van rechtshandelingen kan worden beoordeeld.<sup>36</sup>

Of in casu daadwerkelijk sprake was van een causaal verband tussen de financieringsconstructie en het faillissement is op basis van genoemde vonnissen overigens moeilijk te zeggen. Daarnaast merk ik op dat de rechtbank er vrij gemakkelijk vanuit

33 Voor een geslaagd beroep op art. 42 Fw had de curator moeten bewijzen dat ten tijde van de *buyout* het faillissement en een tekort daarin met een redelijke mate van waarschijnlijkheid waren te voorzien voor zowel de vennootschap als de bank (HR 22 december 2010, *JOR* 2011/19 (*ABN AMRO/Van Dooren q.q. III*)). Viëtor en Scheentjes merken overigens op dat de mogelijkheid om de pauliana in te roepen was verjaard (Viëtor & Scheentjes 2012, p. 199, voetnoot 59).

34 Dat de gezamenlijke crediteuren benadeeld worden indien de vennootschap voor faillissement zekerheden verstrekt voor nieuw krediet, ook indien de vennootschap de verworven middelen aanwendt om zijn schuldeisers te voldoen, is uitgemaakt in het tweede arrest van de Hoge Raad inzake *Van Dooren q.q./ABN-AMRO* (HR 8 juli 2005, *NJ* 2005, 457). In Amerika wordt de zaak anders benaderd: volgens het federale *Court of Appeals (5th Cir.)* is in een dergelijk geval weliswaar sprake van benadeling van individuele crediteuren, maar niet van benadeling van de "*unsecured creditors as a class*" (*Matter of S.I. Restructuring, Inc.*, 2008 U.S. App. LEXIS 13140 (5th Cir. 2008)).

35 Zie ook de laatste zin van het hiervoor aangehaalde citaat uit de uitspraak van de rechtbank.

36 In de *VCL*-bundel van twee jaar geleden heb ik betoogd dat samengestelde financieringsconstructies, en in het bijzonder de *leveraged buyout*, beter genormeerd kunnen worden door de onrechtmatige daad dan door de transactiegerichte pauliana (J. Barneveld, 'Leveraged buy-out & faillissement. Over risicoafwenteling door aandeelhouders', in M. Holtzer, A.F.J.A. Leijten & D.J. Oranje (red.), *Geschriften vanwege de Vereniging Corporate Litigation 2010-2011*, Deventer: Kluwer 2011, p. 195-213). Westrik en Van Dooren hebben zich recentelijk hard gemaakt voor de introductie van de mogelijkheid om juist de pauliana te richten tegen een samenstel van rechtshandelingen, als was er sprake van slechts één rechtshandeling (R. Westrik & S.M.M. van Dooren, 'De 'samen-gestelde rechtshandeling' en de Actio Pauliana', *WPNR* 2011-6879, p. 246-254).

lijkt te gaan dat de bank ervan op de hoogte was, althans had moeten zijn, dat de financieringsconstructie zou leiden tot crediteurenbenadeling.<sup>37</sup> Ook rijst de vraag waaruit de door de bank veroorzaakte schade precies bestaat en waar uiteindelijk de draagplicht zou moeten rusten indien verhaal op de bestuurders en aandeelhouders toch mogelijk zou zijn. Over een aantal van deze cruciale punten zullen in hoger beroep ongetwijfeld de degens worden gekruist. Hoe dit ook zij: de uitspraak illustreert dat ook externe financiers een aansprakelijkheidsrisico lopen vanwege hun betrokkenheid bij crediteuren benadelende financieringsconstructies. Het schrappen van het financiële steunverbod heeft daarin geen verandering gebracht.

## 5 De crux: subjectieve of geobjectiveerde wetenschap van benadeling

Hoewel de hiervoor besproken jurisprudentie vanzelfsprekend gelezen dient te worden tegen de achtergrond van de concrete feiten van de daarin voorliggende gevallen, kan mijns inziens op basis daarvan worden geconcludeerd dat alle partijen die betrokken zijn bij de financiering van de vennootschap een aansprakelijkheidsrisico lopen indien zij op het moment dat zij medewerking verlenen aan vermogensonttrekkingen of andere risicovolle financiële herstructurerings, weten of behoren te voorzien dat de continuïteit van de vennootschap daarna in gevaar zal komen. De norm die door de invoering van het nieuwe BV-recht in art. 2:216 lid 3 BW is neergelegd, gold en geldt kortom niet uitsluitend voor de bestuurders en aandeelhouders van de vennootschap, maar is tot op zekere hoogte tevens van toepassing op bij de financiering betrokken derden.

Is het nu onwenselijk dat een beroepsbeoefenaar of kredietverstrekker aansprakelijk kan zijn indien hij – kort gezegd – wist of behoorde te weten dat crediteurenbenadeling het gevolg zou zijn van de transactie waaraan hij zijn medewerking verleende? Mijns inziens is met deze norm op zichzelf nog niets mis, maar dient bij de invulling en toepassing die daaraan wordt gegeven gedifferentieerd te worden naar de hoedanigheden van de verschillende betrokkenen. Daarbij kan naar mijn idee onderscheid worden gemaakt tussen het zuiver subjectieve deel van het wetenschaps criterium (aansprakelijkheid omdat men ‘het wist’) en het geobjectiveerde deel (aansprakelijkheid omdat men ‘het moest weten’).

Indien men daadwerkelijk *weet* dat men medewerking verleent aan de benadeling van crediteuren, lijkt onrechtmatigheid in beginsel gegeven, ongeacht in welke hoedanigheid men bij de transactie betrokken is. Van daadwerkelijke wetenschap zal vaker sprake zijn bij bestuurders en nauw bij de vennootschap betrokken aandeelhouders, dan bij adviserende beroepsbeoefenaren en externe financiers. Bestuurders zijn vanwege hun bestuursverantwoordelijkheid immers beter op de hoogte van de financiële positie van de vennootschap dan derden. Een financierende bank zal niet snel daadwerkelijke wetenschap hebben van de benadeling, maar dat kan anders

---

37 Aldus ook Bartman in zijn JOR-noot onder nr. 22.

liggen indien de bank een grondig boekenonderzoek heeft gedaan alvorens haar medewerking te verlenen.

Het belangrijkste element van de norm is mijns inziens echter gelegen in het tweede deel van het subjectieve vereiste: ook indien niet bewezen is dat men daadwerkelijk *wist* dat crediteuren benadeeld zouden worden, is aansprakelijkheid mogelijk indien men *behoorde te weten* dat de transactie tot benadeling zou leiden. Dit geobjectiveerde onderdeel van het wetenschapsvereiste bevat een normatief component: daarachter gaat de vraag schuil *wanneer* men het behoorde te weten; hoeveel risico mag men nemen, voordat men behoort te weten dat benadeling zal volgen? Hoe optimistisch mag men zijn? Mijns inziens zal vooral bij de invulling van dit criterium onderscheid moeten worden gemaakt tussen de verschillende partijen die bij de vennootschap betrokken zijn. Wat iemand 'behoort te weten' wordt mede bepaald door zijn taken en verantwoordelijkheden. Zo zal mijns inziens van het bestuur eerder verwacht mogen worden dat het behoorde te weten dat het mis zou gaan na een uitkering of herfinanciering, dan van een bank die als financier optrad. Het geobjectiveerde deel van de wetenschapseis dient met name ten aanzien van derden niet te ruim te worden geïnterpreteerd.

## 6 Waar ligt de draagplicht?

Tot slot dient de vraag zich aan op wie de draagplicht rust indien vermogensonttrekkingen hebben geleid tot benadeling van de vennootschapscrediteuren. Stel dat alle betrokkenen in de in paragraaf 2 uiteengezette voorbeeldcasus wisten of behoorden te weten dat de '*dividend recap*' zou leiden tot het faillissement van de vennootschap, en dat iedereen ook daadwerkelijk verhaal biedt; wie dient dan uiteindelijk voor de schade op te draaien? Hoewel het antwoord op deze vraag in hoge mate afhankelijk zal zijn van de omstandigheden van het concrete geval heeft de wetgever één duidelijke aanwijzing gegeven: "De strekking van de regeling voor uitkeringen is dat de draagplicht bij de ontvangers van de uitkering berust indien zij niet te goeder trouw waren, omdat zij degenen zijn die ten koste van de crediteuren zijn verrijkt."<sup>38</sup> Voor zover de aandeelhouders door de ongeoorloofde vermogensonttrekkingen gebaat zijn, komt men pas aan de draagplicht van de overige betrokkenen toe, voor zover de schade het bedrag van de onttrekking te boven gaat. Aan de *aansprakelijkheid* van de anderen kan wel eerder worden toegekomen. De Nederlandse wet verplicht de curator bijvoorbeeld niet om eerst de aandeelhouder aan te spreken alvorens zich te verhalen op de bestuurders of derden.<sup>39</sup> Daar

38 *Kamerstukken II* 2008/09, 31058, nr. 6, p. 26.

39 Zie voor een betoog om de curator hiertoe in voorkomende gevallen toch te dwingen via de verplichting van art. 6:101 BW om eigen schade te beperken, R.J. de Weijs & E.J.M. van Rijkevorsel-Teeuwen, 'Actio Pauliana en notariële aansprakelijkheid; de notaris en het rechtsverkeer gezamenlijk in het nauw', *WPNR* 2012-6922, p. 215-226.

komt bij dat de feitelijke draagplicht weldegelijk bij de derden kan komen te liggen indien de aandeelhouders en bestuurders geen verhaal bieden.

## **7 Conclusie**

De norm die besloten ligt in het nieuwe art. 2:216 lid 3 BW is niet nieuw en haar toepasselijkheid beperkt zich evenmin tot de aandeelhouders en bestuurders van de vennootschap. Ook derden die bij de financiering van de vennootschap betrokken zijn, zoals beroepsbeoefenaren en externe financiers, lopen een aansprakelijkheidsrisico indien zij medewerking verlenen aan een financieringsconstructie terwijl zij weten of behoren te weten dat crediteurenbenadeling daarvan het gevolg zal zijn. Mijns inziens zal niet te snel mogen worden aangenomen dat een derde wist of moest weten dat een financiële constructie zou leiden tot discontinuïteit van de vennootschap; hoewel in de kern voor alle betrokkenen dezelfde grondnorm geldt, dient bij de invulling en toepassing van deze norm rekening te worden gehouden met de hoedanigheid waarin de aangesproken persoon betrokken was bij de BV. Indien een faillissement volgt op een complexe herstructurering, waarbij meerdere adviseurs en financiers betrokken waren, voorzie ik een complex juridisch steekspel.