

Bestuurdersaansprakelijkheid en bancaire aansprakelijkheid in het kader van een acquisitie-financiering

mr. D.A. Viëtor en mr. D.A. Scheenjes*

1. Inleiding

Art. 2:207c BW wordt per 1 oktober 2012 afgeschaft met de inwerkingtreding van de Wet vereenvoudiging en flexibilisering BV-recht (hierna: de Wet Flex-BV).¹ Het artikel dat een verbod bevat op bepaalde vormen van financiële steun (zie § 2), vormt al jarenlang een bron van onduidelijkheid en de aanstaande afschaffing is dan ook in de praktijk met gejuich ontvangen.²

Indien echter na de inwerkingtreding van de Wet Flex-BV een besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid (een 'BV') in het kader van een financiering van de acquisitie van haar aandelen financiële steun verleent, blijft desalniettemin ten aanzien van een aantal vragen onduidelijkheid bestaan.

Een vraag die in dit artikel wordt besproken is onder welke omstandigheden een bestuurder van een BV die financiële steun verleent het risico van persoonlijke aansprakelijkheid loopt indien de BV na het aangaan van die financiering in financiële problemen komt te verkeren.³ Daarnaast wordt stilgestaan bij de vraag of een bank⁴ die de acquisitiefinanciering heeft verstrekt het risico loopt te worden aangesproken door de andere schuldeisers van de BV op basis van onrechtmatige daad.⁵ Dit naar aanleiding van een recent vonnis van de Rechtbank Utrecht.⁶ Na een korte inleiding over het huidige steunverbod wordt eerst de overgangsregeling besproken die van toepassing is na de afschaffing van art. 2:207c BW.

2. Het steunverbod

Art. 2:207c BW verbiedt in de kern dat een BV (hierna: de doelwitvennootschap) en haar dochters zekerheden⁷ verstrekken in verband met de financiering van de acquisitie van de aandelen in de doelwitvennootschap en beperkt de mate waarin de doelwitvennootschap en haar dochters (hierna: de doelwitonderneming) leningen aan de beoogde koper van die aandelen mogen verschaffen (samen, het verlenen van 'financiële steun'). In de praktijk is een aantal manieren bedacht om dit verbod (hierna: het steunverbod) te omzeilen. De belangrijkste zijn:

- de juridische fusie tussen koper en de doelwitvennootschap;

- de in-en-doorleenconstructie, welke constructie in het *Muller q.q./Rabobank Katwijk-arrest*⁸ door de Hoge Raad is gesanctioneerd. Bij deze constructie verstrekt een bank een lening aan de doelwitonderneming die voor die lening (hierna: de inleen-lening) zekerheid aan de bank verstrekt. Het onder de inleen-lening geleende geld leent de doelwitonderneming vervolgens door aan de koper van de aandelen in de doelwitvennootschap (hierna: de doorleen-lening), die daarmee (een deel van) de koopprijs betaalt aan de verkoper. Een van de voorwaarden die art. 2:207c lid 2 BW aan deze constructie stelt is dat het bedrag van de doorleen-lening niet hoger mag zijn dan de vrij uitkeerbare reserves van de doelwitvennootschap; en

* David Viëtor is advocaat in Amsterdam en Deirdre Scheenjes is advocaat in New York.

1. *Kamerstukken II* 2006/07, 31058, nr. 1-2. Op 12 juni 2012 heeft de Eerste Kamer het wetsvoorstel en de invoeringswet als hamerstuk afgedaan. Het Ministerie van Veiligheid en Justitie heeft aangegeven dat de Wet Flex-BV op 1 oktober 2012 in werking zal treden.
2. Zie *Kamerstukken II* 2006/07, 31058, nr. 3, p. 66 (MvT) (hierna: de Toelichting). Ook de Hoge Raad spreekt in het *Muller q.q./Rabobank Katwijk-arrest* (zie voetnoot 8) over een 'voor de rechtszekerheid onaanvaardbare bron van onduidelijkheid'.
3. Zie over de vraag welke rol doeloverschrijding speelt in het kader van het verlenen van financiële steun D.A. Viëtor, 'Persoonlijke aansprakelijkheid en doeloverschrijding bij het verlenen van financiële steun', *Ondernemingsrecht*, 2007-13, p. 493 e.v.
4. In dit artikel worden gemakshalve alle soorten verstrekkers van financieringen die in het kader van een acquisitie van een doelwitonderneming worden aangegaan aangeduid als bank.
5. Ter afbakening: buiten beschouwing blijft de vraag hoe bestuur en de bank zich moeten gedragen nadat de financiële steun is verleend.
6. Rb. Utrecht 20 mei 2009 en 12 oktober 2011, *JOR* 2011, 382 (*Aukema q.q./ING Commercial Finance*).
7. In dit artikel wordt met zekerheden zowel goederenrechtelijke als persoonlijke zekerheden (waaronder garanties) bedoeld.
8. HR 7 mei 2004, *NJ* 2004, 360 (*Muller q.q./Rabobank Katwijk*).

- het toepassen van zogenaamde ‘*limitation wording*’, die er in de regel uit bestaat dat in de leningsdocumentatie wordt bepaald dat geen zekerheden worden verstrekt voor dat deel van de financiering dat verband houdt met de acquisitie van de doelwitvennootschap of indien en voor zover dat in strijd zou zijn met art. 2:207c BW.⁹

3. Overgangsrecht

De overgangsregeling ten aanzien van de afschaffing van art. 2:207c BW is uitgewerkt in het Wetsvoorstel Invoeringswet vereenvoudiging en flexibilisering BV-recht (hierna: de Invoeringswet).¹⁰ Krachtens art. V.1 Invoeringswet wordt ten aanzien van het overgangsrecht voor bepaalde delen van de Wet Flex-BV teruggevallen op een aantal bepalingen van de Overgangswet Nieuw Burgerlijk Wetboek (hierna: de Overgangswet NBW).¹¹

3.1 Financiële steun vóór de inwerkingtreding van de Wet Flex-BV

Ten aanzien van financiële steun die is verleend vóór de inwerkingtreding van de Wet Flex-BV geldt ingevolge art. 81 lid 1 Overgangswet NBW dat ‘*een nietige rechtshandeling¹² (...) op het tijdstip waarop de wet op haar van toepassing wordt, met terugwerkende kracht tot een onaantastbare [wordt] bekrachtigd, indien zij heeft voldaan aan de vereisten die de wet voor een zodanige rechtshandeling stelt*’. Dit geldt alleen indien onmiddellijk belanghebbenden die zich op de nietigheid hadden kunnen beroepen de handeling voordien als geldig hebben aangemerkt (art. 81 lid 3 Overgangswet NBW).

Voor de gevolgen van vóór de inwerkingtreding van de Wet Flex-BV verleende financiële steun moet onderscheid worden gemaakt tussen acquisitiefinancieringen waarbij (onbewust) geen rekening is gehouden met het steunverbod en die waarbij dat wel het geval is (zie § 2). In het eerste geval is de werking van art. 81 Overgangswet NBW duidelijk. De nietigheidsgrond vervalt en dus wordt de financiële steunverlening onaantastbaar. Aangezien dit gebeurt met terugwerkende kracht, is bijvoorbeeld bestuurdersaansprakelijkheid wegens overtreding van art. 2:207c BW ook niet meer aan de orde. Wat betreft financieringen waarbij wel rekening is gehouden met het steunverbod, bijvoorbeeld omdat een fusie heeft plaatsgevonden of omdat een in- en doorleestructie of *limitation wording* is toegepast (zie § 2) geldt art. 81 Overgangswet NBW niet; van een nietige rechtshandeling is immers geen sprake. Praktisch gezien maakt het voorgaande echter weinig uit. Na een fusie of in- en doorleestructie is art. 2:207c BW immers überhaupt niet meer van toepassing, terwijl een redelijke uitleg van de partijbedoeling bij *limitation wording* vaak zal mee brengen dat, met het vervallen van art. 2:207c BW, de *limitation wording* haar werking verliest en de verstrekte garanties en zekerheden mede de acquisitiefinanciering zullen gaan omvatten.

3.2 Financiële steun ná de inwerkingtreding van de Wet Flex-BV

Ten aanzien van financiële steun die ná de datum van de inwerkingtreding van de Wet Flex-BV wordt verleend geldt ingevolge art. 68a Overgangswet NBW jo. art. V.1 Invoeringswet dat het steunverbod niet meer van toepassing is. Dat is een heldere overgangsregeling; na inwerkingtreding van de Wet Flex-BV kan de doelwitonderneming, natuurlijk

met inachtneming van de overige beperkingen die de wet stelt, onbeperkt zekerheid verstrekken voor de acquisitiefinanciering.

Echter, het komt regelmatig voor dat de statuten van de doelwitvennootschap of een dochter het verbod van art. 2:207c BW bevatten; hetzij door middel van een verwijzing naar art. 2:207c BW, hetzij doordat de inhoud van art. 2:207c BW zakelijk is weergegeven. Is in dergelijke gevallen, ondanks afschaffing van art. 2:207c BW, toch sprake van een (intern-werkende) beperking van de bestuursbevoegdheid die tot gevolg kan hebben dat een besluit tot het verstrekken van financiële steun op grond van art. 2:14 BW nietig is? En bestaat het risico van bestuurdersaansprakelijkheid indien een bestuurder in strijd met die statutaire beperking handelt?

Wij zouden menen van niet.¹³ Ons standpunt baseren wij ten eerste op het van toepassing verklaarde art. 71 Overgangswet NBW. Dat artikel - dat ook op statuten ziet¹⁴ - bepaalt dat ‘*een beding dat naar een vóór het in werking treden van de wet geldend wetsartikel verwijst of de zakelijke inhoud van zo’n artikel weergeeft, geacht [wordt] een verwijzing naar of een weergave van de wet in te houden, tenzij zulks niet in overeenstemming zou zijn met de strekking van het beding*’. Nu art. 2:207c BW vervalt, lijkt het ons voor de hand te liggen dat verwijzingen naar (of de zakelijke weergave van) art. 2:207c BW in statuten ook vervallen en voor niet geschreven gehouden moeten worden. Naar onze mening is de uitzondering (‘*tenzij zulks niet in overeenstemming zou zijn met de strekking van het beding*’) niet van toepassing. De uitzondering is van toepassing in geval bestaande statuten bewust voorzien in een bepaalde keuze, welke keuze na de inwerkingtreding van de Wet Flex-BV nog steeds mogelijk is. Dit is bijvoorbeeld het geval ten aanzien van het nieuwe art. 2:195 BW, het in de Toelichting Invoeringswet genoemde voorbeeld.¹⁵ Voor art. 2:207c BW

9. Een voorbeeld van in de praktijk gebruikte *limitation wording* luidt als volgt: ‘*De verbintenissen van een [garantiegever] onder deze overeenkomst houden niet enige verbintenis of aansprakelijkheid in voor zover dat in strijd zou zijn met de bepalingen betreffende het steunverbod als bedoeld in art. 2:207c BW.*’
10. *Kamerstukken II* 2009/10, 32426, nr. 1-2 en *Kamerstukken I* 2011/12, 32426, nr. A.
11. *Kamerstukken II* 2009/10, 32426, nr. 3 (MvT), p. 17 (de ‘Toelichting Invoeringswet’).
12. Er bestaat geen duidelijkheid of een rechtshandeling die is verricht in strijd met het steunverbod vernietigbaar dan wel nietig is. De heersende opvatting in de literatuur is nietigheid en daar gaan wij in dit artikel ook van uit. In de Toelichting Invoeringswet (p. 21) geeft de wetgever aan dat handelen in strijd met art. 2:207c BW doorgaans als nietig wordt aangemerkt.
13. In dezelfde zin: Chr.M. Stokkermans en G.J.C. Rensen, ‘Invoering flex-bv’, *TOP*, 2012-2, p. 69. Anders: P.H.N. Quist, ‘Topmodel met alle opties (II). Een facelift voor de flex-bv.’, *Tijdschrift voor de Ondernemingsrechtpraktijk*, 2012-1, p. 43-45.
14. Zie *Kamerstukken II* 2010/11, 32426, nr. 8, p. 17-18.
15. Art. 71 Overgangswet NBW is van toepassing verklaard naar aanleiding van een verzoek van VNO-NCW om een overgangsregeling met betrekking tot de in art. 2:195 BW genoemde ‘vrije kring’ van personen aan wie mag worden

is dat fundamenteel anders. Onder het huidige recht bestaat niet de mogelijkheid het (in- en extern werkende) steunverbod van toepassing te verklaren of buiten toepassing te verklaren. Indien art. 2:207c BW in statuten is opgenomen, ligt in het voorkomende geval daar dus geen bewuste keuze aan ten grondslag; anders dan dat vermelding zich laat verklaren door de wens om de statuten zo veel mogelijk als een 'spoorboekje' van de vennootschap te laten fungeren. Onder de Wet Flex-BV bestaat het wettelijk steunverbod niet meer en het kan ook niet door opname in de statuten van toepassing worden verklaard. Naar onze opvatting is een 'overgebleven' steunverbod-bepaling dan ook niet een statutaire bepaling die strekt tot bescherming van de rechtspersoon zoals genoemd in het *Berghuizer Papierfabriek*-arrest.¹⁶

Ten tweede merken wij op dat de wetgever in de Toelichting Invoeringswet bij de artikelen 79 tot en met 82 van de Overgangswet NBW¹⁷ aangeeft dat als statuten na de inwerkingtreding van de Wet Flex-BV nog wel een onder het huidige recht bestaande nietigheidsgrond handhaven 'omdat de wet die optie biedt', de nietigheid in stand blijft. Naar onze mening ziet dit alleen op regelingen waarbij de wetgever enerzijds een dwingendrechtelijk verbod laat vervallen, maar anderzijds expliciet in de wet opneemt dat het een BV vrijstaat om het verbod in de statuten op te nemen.¹⁸ Zoals hiervoor aangegeven, biedt de wet in geval van art. 2:207c BW deze optie niet. Daarom moeten verwijzingen naar dat artikel of de zakelijke weergave daarvan in statuten na inwerkingtreding van de Wet Flex-BV op grond van art. 71 Overgangswet NBW voor ongeschreven worden gehouden.

4. Bestuurdersaansprakelijkheid

Uit de Toelichting volgt dat, met het laten vervallen van art. 2:207c BW, er bewust voor is gekozen qua sanctionering terug te vallen op de algemene regels voor bestuurshandelen.¹⁹ Zowel voor het bestuur van de doelwitvennootschap (of een dochter) als voor de bank is het belangrijk een goed inzicht te hebben in de eventuele risico's van bestuurdersaansprakelijkheid. Dit met het oog op de onvermijdelijke discussies over de omvang van het door de doelwitonderneming te verstrekken zekerhedenpakket.

Het bestuur van een BV moet volgens de Toelichting bij het verlenen van financiële steun - net als dat bij andere transacties het geval is - zorgvuldig beoordelen of die handelingen in het belang van de vennootschap zijn en beoordelen wat de gevolgen zijn voor de financiële positie van de vennootschap. De Toelichting stelt het verlenen van financiële steun dus op één lijn met alle andere commerciële transacties. Er geldt geen vermoeden van onzorgvuldigheid ('prima facie aansprakelijkheid') indien het bestuur meewerkt aan het verlenen van financiële steun. Dat lijkt ons een goed uitgangspunt. Theorie²⁰ en praktijk ondersteunen immers het nut van vreemd vermogen (*leverage*) bij de financiering van overnames al dan niet door een 'private equity'-investeerder. Ook anderszins geldt dat er in het algemeen voor een doelwitonderneming goede redenen kunnen zijn om aan haar eigen acquisitie (en de financiering daarvan) mee te werken. Bijvoorbeeld in het kader van een bedrijfsopvolgingsprobleem, om verdere (internationale) groei mogelijk te maken of bij een verzelfstandiging in het kader van een reorganisatie. Dat wil echter niet zeggen dat het gebruik van *leverage* zonder risico is; bij een acquisitie die is gefinancierd met vreemd vermogen, een *leveraged buyout* (een 'LBO'), wordt scherp aan de wind gezeild.²¹

Wanneer de doelwitonderneming gebukt gaat onder (of zelfs ten onder gaat aan) de in het kader van de LBO aangegeven financiering is het - met de *benefit of hindsight* - verleidelijk te oordelen dat het bestuur, door mee te werken aan de financiële steunverlening, in strijd heeft gehandeld met het belang van de vennootschap omdat het de continuïteit van de vennootschap in gevaar heeft gebracht en het dus aansprakelijk is voor de ontstane schade. Die benadering is wat ons betreft niet juist. Uitgangspunt is dat het bestuur de vennootschap bestuurt en daarbij een ruime beleidsvrijheid heeft om risico's te nemen, zolang dat maar gebeurt op grond van een zorgvuldige risico-inschatting en belangenafweging. Tot op zekere hoogte zijn ondernemen en risico nemen immers synoniem.²² Waar het om gaat is dat de vennootschap geen handelingen verricht waarvan het bestuur wist of redelijkerwijs behoorde te voorzien dat deze de continuïteit van de vennootschap in gevaar zouden brengen.²³ Het bestuur komt ook een ruime beleidsvrijheid toe de belangen van de verschillende *stakeholders*, zoals aandeelhouders, werknemers en crediteuren te wegen (zolang die afwe-

overgedragen. Een ander voorbeeld is de voorgestelde wijziging van art. 2:207 BW (zie voetnoot 18).

16. Zie: HR 29 november 2002, *NJ* 2003, 455 (*Berghuizer Papierfabriek*).
17. Toelichting Invoeringswet, p. 17-18 en 20-21.
18. Zoals de voorgestelde wijziging van art. 2:207 BW. Art. 2:207 lid 4 BW jo. art. 2:207a lid 1 BW bepaalt dat de statuten de verkrijging door de BV van eigen aandelen kunnen uitsluiten of beperken. Vergelijk ook de Toelichting Invoeringswet, p. 16-17.
19. Zoals de regels voor de behoorlijke taakvervulling door het bestuur (art. 2:9 BW) en tegenstrijdig belang (art. 2:256 BW). Uiteraard dient ook de problematiek rond doeloverschrijding (art. 2:7 BW) in aanmerking worden genomen. Zie voetnoot 3.
20. Zie voor een korte beschrijving van die theorie en voor een uitleg van wat onder een LBO wordt verstaan D.A. Viëtor, 'Leveraged buyouts', *Ondernemingsrecht*, 2007-5, p. 185 e.v.
21. In zijn beschikking van 27 mei 2010 *JOR* 2010, 189 (*NVJ en FNV Kiem/PCM*) benadrukt de Ondernemingskamer ook dat 'het effectueren van een LBO steeds gepaard [gaat] met een aanzienlijke financiële belasting van de (doelwit)vennootschap'. De Ondernemingskamer lijkt daaraan echter met name het gevolg te verbinden dat de betrokken organen 'bijzondere aandacht' dienen te schenken aan die financiële gevolgen.
22. Vergelijk Toelichting, p. 32.
23. Zie de maatstaf in HR 6 februari 2004, *JOR* 2004, 67 (*Reinders/Didam*) en L. Timmerman, 'Toetsing van ondernemingsbeleid, mede in rechtsvergelijkend perspectief', *Ondernemingsrecht*, 2003-15, p. 561. Vergelijk ook Toelichting, p. 33 en 72 (ten aanzien van de zogenaamde uitkeringstest). HR 8 november 1991, *NJ* 1992, 174 (*Nimox*) en HR 6 oktober 1989, *NJ* 1990, 286 (*Beklamel*). Overigens is de Toelichting Invoeringswet (p. 66) op dit punt verwarrend. Vermeld wordt dat steuntransacties niet mogen worden aangegaan tegen voorwaarden die 'zeer ongunstig uitwerken voor de vennootschap'. Het is onduidelijk wat hiermee wordt bedoeld. Zoals hierboven uiteengezet, kan niet bedoeld zijn dat steuntransacties niet mogen worden aangegaan indien (slechts) het risico bestaat dat voorwaarden zeer ongunstig kunnen uitwerken. Evenmin gaat het

ging maar niet kennelijk onredelijk is).²⁴ De noodzaak van belangenafweging ligt wat ons betreft overigens enigszins in het verlengde (en is niet altijd te onderscheiden) van de risico-inschatting; hoe meer risico, hoe groter de noodzaak tot een zorgvuldige belangenafweging. Daarbij geldt naar onze mening dat het niet zo is dat de vennootschap alleen handelingen zou mogen verrichten die in het belang van alle *stakeholders* zijn; dat zou de vennootschap al gauw stuurloos maken.

Kortom, waar het in het kader van de beoordeling van mogelijke bestuursaansprakelijkheid om gaat, is of het bestuur, naar objectieve maatstaven beoordeeld, *op het moment* waarop de financiële steun werd verleend, moet worden geacht een verkeerde risico-inschatting althans een verkeerde belangenafweging te hebben gemaakt die redelijk bewaarde en redelijk handelende functionarissen in dezelfde omstandigheden niet zouden hebben gemaakt.²⁵ Als dat zo is, is sprake van een tekortkoming in de aan het bestuur opgedragen taak. Echter, om tot aansprakelijkheid te kunnen concluderen zal de vennootschap of haar curator ook moeten bewijzen dat het bestuur daarvan een ernstig verwijt kan worden gemaakt (art. 2:9 BW) of dat sprake is van kennelijk onbehoorlijke taakvervulling (art. 2:248 BW) of dat hem daarvan persoonlijk een verwijt gemaakt kan worden en dat dit verwijt voldoende ernstig is (art. 6:162 BW).²⁶ Of daarvan sprake is moet van geval tot geval worden beoordeeld. De toetsing door de rechter is geen marginale toetsing, zoals in het algemeen geldt voor de toetsing door de rechter van ondernemingsbeleid, maar een volle toetsing. De norm voor aansprakelijkheid laat echter zoveel marge dat de rechter slechts in uitzonderlijke gevallen aansprakelijkheid zal moeten aannemen. In de parlementaire geschiedenis wordt in dit verband opgemerkt dat de rechter niet op de stoel van de ondernemer mag plaatsnemen en dat sprake is van een ‘grijze zone’ waarin het bestuur het voordeel van de twijfel dient te krijgen.²⁷

In het kader van een LBO zou het bestuur van een BV die voornemens is financiële steun te verlenen zich een aantal vragen moeten stellen.²⁸ Ten eerste of de onderneming een ‘typische’ LBO kandidaat is. De typische kandidaat voor een LBO is een onderneming die is ondergewaardeerd, maar een goede marktpositie heeft, die opereert in een stabiele niet-cyclische markt, met een sterk management, met relatief veel liquide middelen en goede en voorspelbare *cash flow*, met lage ‘*research and development*’-uitgaven, met lage kapitaaluitgaven (*CAPEX*) en die is gefinancierd met weinig vreemd vermogen.²⁹

Ten tweede of ervan uitgegaan kan worden dat de onderneming (dat wil zeggen de vennootschap en de groep waarvan ze deel uitmaakt) aan haar verplichtingen onder de financiering alsmede jegens haar andere crediteuren kan (blijven) voldoen en of bij die beoordeling voldoende rekening is gehouden met eventuele tegenvallers. Hierbij geldt dat de hoogte van de financiering in eerste instantie wordt bepaald door de vrije *cash flow*³⁰ en dus dat de *leverage* de *stakeholders* in beginsel niet raakt. De vrije *cash flow* die anders zou (kunnen c.q. moeten)³¹ worden uitgekeerd als dividend of gebruikt om aandelen in te kopen, wordt nu gebruikt om verplichtingen jegens de banken onder de financiering te voldoen.³² Echter, *cash flow* kan opdrogen door bijvoorbeeld verslechterde economische omstandigheden of stijgende rente en (grondstof)prijzen. Daarom is van belang dat bij het bepalen van de mate van *leverage* voldoende reke-

ning gehouden wordt met tegenvallers. Het welslagen van een LBO zal aldus in grote mate afhangen van de deskundigheid van de bij de LBO betrokken financiële en andere adviseurs.

Ten derde of, afhankelijk van de risico-inschatting, voldoende maatregelen zijn genomen om eventuele gesignaleerde risico's te vermijden, te beheersen of te beperken. Bijvoorbeeld door het bedingen van uitzonderingen op de in de leningsdocumentatie opgenomen *covenants*.³³ Of door het bedingen van een herstelperiode (*remedies period*) indien onverhoopt *covenants* of andere bepalingen zouden worden geschonden. Of door het, waar nodig, afsluiten van verzekeringen en (deels) *hedgen* van variabele rente of grondstoffen. Of door, waar mogelijk, het bedingen van garanties en vrijwaringen van de verkoper.

Ten slotte zou het bestuur zich, afhankelijk van de risico-inschatting, moeten afvragen of de belangen van de *stakeholders* zorgvuldig zijn gewogen. Van belang is ook dat de risico-inschatting en de belangenafweging door het bestuur zorgvuldig en op verantwoorde wijze wordt gedocumenteerd. Overigens is het recente arrest *Dix q.q./ING* ook in dit

er om dat voorwaarden daadwerkelijk een zeer ongunstige uitwerking hebben gehad. In dat geval zou immers toch sprake zijn van een prima facie aansprakelijkheid.

24. Zie L. Timmerman, a.w. (2003), p. 561 en HR 18 april 2003, *NJ* 2003, 286 (*Rodamco North America*).
25. HR 8 april 2005, *JOR* 2005, 119, ro. 3.8 (*Laurus*).
26. Zie D.A. Viëtor, a.w. (2007-13), p. 493 e.v. voor een verdere uitwerking van deze aansprakelijkheidsgrondslagen. Zie ook de Toelichting p. 33.
27. Zie *Kamerstukken II*, 1983/84, 16631, nr. 6, p. 4 (betreft de toelichting bij art. 2:248 BW, maar is op dit punt ook relevant voor art. 2:9 BW).
28. Zie D.A. Viëtor, a.w. (2007-13), p. 493 e.v.
29. Zie D.A. Viëtor, a.w. (2007-5), p. 186. In de *PCM*-beschikking lijkt de Ondernemingskamer te hebben meegewogen dat *PCM* eigenlijk geen goede LBO kandidaat was omdat *PCM* als gevolg van de LBO onvoldoende financiële armsglas had om acquisities te doen (terwijl *PCM* kennelijk een strategie van basisverbreding door middel van verdere acquisities nastreefde).
30. Voor een uitleg over wat onder vrije *cash flow* wordt verstaan zie D.A. Viëtor, a.w. (2007-5), p. 185 e.v. en de daarin aangehaalde literatuur.
31. Zie de in D.A. Viëtor, a.w. (2007-5), p. 187 e.v., genoemde economische theorieën.
32. In de *PCM*-beschikking overweegt de Ondernemingskamer dat de bij de besluitvorming betrokken organen ‘*met het oog op die vennootschappelijke belangen, [het] dan ook tot hun taak moeten rekenen de door de betrokken vennootschap beoogde en redelijkerwijs te behalen, aan een LBO verbonden voordelen af te wegen tegen de nadelen, waaronder die van financiële aard.*’ Ook van belang in de *PCM*-beschikking was de wijze waarop de managementparticipatieregeling was vormgegeven.
33. Meer daar over D.A. Viëtor, A.C.L. Zwolve, ‘De gevolgen van vreemd vermogen: spelletjes tussen aandeelhouders en kredietgevers en tussen kredietgevers onderling’, in: S.E. Bartels, A.J. Verdaas en R.J. van der Weijden (red.), ‘Effecten en Vermogensrecht’, *Serie Onderneming en Recht*, Deventer: Kluwer 2011, p. 281-322.

kader relevant.³⁴ In dat arrest overwoog de Hoge Raad dat het op eenvoudige wijze (kunnen) verpanden van alle bestaande en toekomstige bedrijfsactiva in het belang is van de vennootschap, haar crediteuren én haar werknemers omdat de vennootschap daardoor een betere toegang tot krediet heeft, betere voorwaarden kan bedingen en bovendien de bank minder snel reden tot kredietopzegging zal hebben dan anders het geval zou zijn.

Persoonlijke aansprakelijkheid zal naar onze mening niet snel aan de orde zijn indien het bestuur bovenstaande vragen op het moment dat de financiële steun werd verleend in redelijkheid bevestigend kon beantwoorden - ook al blijkt het antwoord op één of meerdere van deze vragen achteraf onjuist.³⁵ In de parlementaire geschiedenis wordt ook op verschillende plaatsen benadrukt dat een fout of misrekening (waaronder het maken van onjuiste calculaties of het verkeerd inschatten van economische factoren, het bewust nemen van bepaalde risico's of het zich onvoldoende hebben ingedekt tegen economische tegenslagen), ook al pakt die fout of misrekening nadelig uit voor de vennootschap en/of haar crediteuren, niet zonder meer onbehoorlijk bestuur oplevert.³⁶ Daar is meer voor nodig. Dat deze fout of misrekening is gemaakt in het kader van het verlenen van financiële steun doet daar niet af aan (zie hierboven). Het nalaten een risico-inschatting en belangenafweging te maken of het niet inwinnen van (financieel) advies zal mogelijk wel snel aansprakelijkheid opleveren.³⁷ In de PCM-beschikking was, bijvoorbeeld, volgens de Ondernemingskamer het (nagenoeg) geheel ontbreken van een analyse ten aanzien van bijvoorbeeld de vraag of een LBO wel in het belang van PCM en de met haar verbonden onderneming was en wat de financiële gevolgen voor PCM van een dergelijke LBO waren, een belangrijke reden om wanbeleid aan te nemen.

5. Bancaire aansprakelijkheid

Door de afschaffing van het steunverbod zal de bank die een acquisitiefinanciering heeft verstrekt, in ruimere mate zekerheden kunnen bedingen en als gevolg daarvan een (nog) stevigere grip op de onderneming van de kredietnemer hebben. Het ligt naar onze mening voor de hand dat een curator in een eventueel faillissement van die kredietnemer zijn pijlen in toenemende mate op de bank zal richten. Een voorbeeld hiervan is mogelijk te vinden in een recent vonnis van de Rechtbank Utrecht.

5.1 Aukema q.q./ING Commercial Finance

In dit vonnis³⁸ is een bank jegens diens gezamenlijke medeschuldeisers aansprakelijk gehouden op grond van onrechtmatige daad in verband met een door die bank aan een doelwitonderneming verstrekte acquisitiefinanciering welke onderneming na het aangaan van die financiering in financiële problemen is komen te verkeren.

De feiten zijn als volgt. NMB-Heller N.V., een rechtsvoorganger van ING Commercial Finance B.V. ('ING ComFin'), heeft een 'nieuwe' lening verstrekt aan A.J. Huijgen Holding B.V. ('Huijgen') en haar dochters ('de Huijgen-dochters'). De lening is door Huijgen en/of de Huijgen-dochters gebruikt om een doorleen-lening aan Sprokholt Logistics B.V. ('Sprokholt') mogelijk te maken.³⁹ Sprokholt heeft de opbrengst van die lening gebruikt om de aandelen in Huijgen te kopen. Een in-en-doorleenconstructie dus (zie § 2). Tot zekerheid van hun verplichtingen onder de inleen-lening hebben Huijgen en de Huijgen-dochters ten behoeve van ING ComFin zekerheid gevestigd op al hun vermogens-

bestanddelen. Tevens is Koppert Transport B.V. ('Koppert'), een zustervenootschap van Sprokholt, meeverbonden voor de financiering. Kennelijk hebben partijen zich kort voor de overname gerealiseerd dat de aanvankelijk gekozen structuur zich niet verdroeg met art. 2:207c BW. Daarop heeft Sprokholt een accountant in de arm genomen die heeft bevestigd dat, na implementatie van een aantal interne stappen, Huijgen voldoende vrij uitkeerbare reserves zou moeten hebben voor de doorleen-lening. Een door deze accountant afgegeven verklaring dat er voldoende vrij uitkeerbare reserves waren voor de doorleen-lening blijkt (achteraf) onjuist en/of onvolledig. ING ComFin heeft op de verklaring vertrouwd en geen verder zelfstandig onderzoek gedaan naar de hoogte van de voor de doorleen-lening benodigde vrij uitkeerbare reserves.⁴⁰ Kort na de overname faillieert Koppert en niet lang daarna failieren ook de Huijgen-dochters. Huijgen faillieert niet. De curator van de Huijgen-dochters spreekt, ten behoeve van de gezamenlijke schuldeisers, ING ComFin in rechte aan uit onrechtmatige daad primair tot vergoeding van de schade als gevolg van de door haar gefaciliteerde in-en-doorleenconstructie.⁴¹

De rechtbank formuleert de volgende maatstaf voor aansprakelijkheid:

- a. een bestuurder van een vennootschap die een lening verstrekt aan een insolvente debiteur onder zakelijk onverantwoorde condities (of indien de liquiditeitspositie van de vennootschap zo'n lening extra bezwaarlijk maakt) kan zich schuldig maken aan onbehoorlijk bestuur;

34. HR 3 februari 2012, *RvdW* 2012, 245.

35. Vergelijk ook Toelichting, p. 32 (ten aanzien van de uitkeringstest).

36. Zie *Kamerstukken II* 1983/84, 16631, nr. 6. Bijvoorbeeld: p. 4, p. 14, p. 20-21, p. 26 en p. 34.

37. Vergelijk *Kamerstukken II* 1983/84, 16631, nr. 6, p. 34.

38. Zie voetnoot 5.

39. Door wie de lening is verstrekt is in de procedure niet duidelijk geworden.

40. Dit kan worden afgeleid uit r.o. 2.14, waarin de rechtbank overweegt dat ING ComFin in haar verweer een beroep heeft gedaan op de accountantsverklaring, maar dat 'onder deze omstandigheden - het vrijwel volledige vermogen na verkoop van activa binnen de groep tegen een hogere waarde wordt gebruikt om de aankoop van de aandelen in de groep te financieren - had ING ComFin, mede in het licht van het arrest van de Hoge Raad van 22 december 2009 (NJ 2010, 273 («JOR» 2011/19, m.nt. NEDF (ABN Amro/Van Dooren q.q.); red.)) bij beantwoording van de vraag of deze financiering op gespannen voet staat met artikel 2:207c BW niet zonder meer kunnen afgaan op de brieven van [de accountant van Sprokholt]'. Hoewel de rechtbank niet uitlegt wat zij precies met de verwijzing naar het ABN AMRO/Van Dooren q.q.-arrest bedoelt, lijkt de rechtbank te willen wijzen op de (beperkte) onderzoeksplicht die de Hoge Raad in dat arrest voor banken heeft aangenomen bij de verstrekking van (additionele) financiering aan ondernemingen die in zwaar weer verkeren.

41. Subsidiarisch vordert de curator vernietiging van zowel de doorlening als de aan ING ComFin verstrekte zekerheden wegens doeloverschrijding in de zin van art. 2:7 BW.

- b. onder omstandigheden kan voor een bank - die door kredietverleningen dergelijke leningen mogelijk maakt - gelden dat er sprake is van onrechtmatig handelen van de bank jegens diens medeschuldeisers. Daarvan zou volgens de rechtbank in de onderhavige zaak sprake kunnen zijn indien:
- c. (i) ING ComFin wist dat de verstrekte gelden zouden worden aangewend ter financiering van de koopsom in Huijgen en de bank wist of moest weten dat die financiering op gespannen voet stond met art. 2:207c BW; en
- (ii) ING ComFin wist, althans behoorde te voorzien, dat de financieringsconstructie ertoe zou leiden dat de Huijgen-dochters niet langer aan hun verplichtingen jegens haar medeschuldeisers zouden kunnen voldoen en ING ComFin wist, althans behoorde te weten, dat deze medeschuldeisers door het bedingen van zekerheden benadeeld zouden worden.

Hierna bespreken wij de onder (c)(i) en (ii) genoemde omstandigheden eerst afzonderlijk. Vervolgens bespreken wij in § 5.4 of deze omstandigheden hetzij afzonderlijk hetzij in combinatie tot een geslaagde actie uit onrechtmatige daad zouden moeten leiden.⁴²

5.2 Schending van art. 2:207c lid 2 BW

Naar onze opvatting is voor de vraag of een bank aansprakelijk zou kunnen zijn in verband met een door haar verstrekte financiering niet relevant of deze financiering is verstrekt in het kader van een acquisitie. Net zo min als dat het geval is bij bestuurdersaansprakelijkheid (zie § 4.) is sprake van *prima facie* aansprakelijkheid. Ook zijn wij van mening dat wetenschap van een bank dat de doorleen-lening niet voldoet aan art. 2:207c lid 2 BW, doordat de doorleen-lening hoger is dan het bedrag van de uitkeerbare reserves en/of niet is toegestaan in de statuten, geen zelfstandige grond voor aansprakelijkheid is en bovendien dat van een behoren te weten geen sprake is. Ter toelichting het volgende.

De Hoge Raad heeft in het *Muller q.q./Rabobank Katwijk*-arrest, in navolging van A-G Timmerman, de zogenaamde 'soepele benadering' aanvaard. Volgens de A-G moeten in die benadering de inleen-lening en de doorleen-lening '*volstrekt los van elkaar worden beoordeeld*'. De vraag in hoeverre de doorleen-lening voldoet aan art. 2:207c lid 2 BW is voor de geldigheid van de inleen-lening (en de daarvoor verstrekte zekerheden) niet relevant. Van belang is volgens de A-G dat '*in de wettekst en in de wetsgeschiedenis geen enkele aanwijzing te vinden is dat de Nederlandse wetgever de systematische benadering⁴³ gewent heeft*'. De vraag of de doorleen-lening aan de eisen van art. 2:207c lid 2 BW voldoet of niet is volgens de Hoge Raad dus enkel een interne vennootschappelijke kwestie.

Van een behoren te weten c.q. een onderzoeksplicht voor de bank naar de geldigheid van een op basis van art. 2:207c lid 2 BW verstrekte doorleen-lening kan naar onze mening geen sprake zijn. Enerzijds omdat in het algemeen geen onderzoeksplicht voor een wederpartij bestaat naar 'interne' vennootschappelijke aangelegenheden (bijvoorbeeld naar de vraag of interne goedkeuringen zijn verkregen). Anderzijds omdat het aannemen van een onderzoeksplicht tot gevolg zou hebben dat de door de Hoge Raad verworpen systematische benadering alsnog via de achterdeur zou worden binnengehaald. In de praktijk dringen banken overigens veelal wel aan op een accountantsverklaring waarin de omvang

van de vrij uitkeerbare reserves van de doelwitvennootschap wordt bevestigd. Naar onze mening mag een bank vertrouwen op deze verklaring, tenzij het voor die bank kenbaar is dat de verklaring evident onjuist is.⁴⁴

Maar wat geldt nu indien de bank *weet* dat de doorleen-lening niet aan art. 2:207c lid 2 BW voldoet? Naar onze mening ligt het voor de hand voor de beantwoording van die vraag aan te haken bij de *Bibolini*-leer.⁴⁵ In die leer leidt het enkele feit dat een wederpartij van een - slechts intern werkende - bevoegdheidsbeperking op de hoogte is niet tot een onrechtmatige daad van die wederpartij; daarvoor zijn '*bijzondere omstandigheden*' nodig. Eenzelfde conclusie kan overigens worden afgeleid uit de rechtspraak op het gebied van misbruik van wanprestatie, die - hoewel in de onderhavige situatie niet direct toepasselijk - daar toch wel enige gelijkenis mee vertoont. Ook voor misbruik van wanprestatie geldt dat pas van onrechtmatigheid sprake is indien de aangesproken partij niet alleen weet of behoort te weten dat zijn wederpartij door het sluiten van de desbetreffende overeenkomst, kort gezegd, wanprestatie pleegt jegens een derde, maar dat bovendien (wederom) sprake is van '*bijzondere omstandigheden*'.⁴⁶ In het *Van de Ven Neunen/Sleegers c.s.*-arrest heeft de Hoge Raad overigens overwogen dat dezelfde maatstaf geldt indien geen sprake is van wanprestatie, maar van een handelen in strijd met een wettelijke verplichting.

5.3 Wetenschap van benadeling van schuldeisers

Uitgangspunt is dat indien een schuldenaar in 'normaal doen' is, zijn schuldeisers nauwelijks in een rechtsverhouding tot elkaar staan.⁴⁷ Tussen hen geldt in die situatie

42. Wij kennen het procesdossier niet en de relevante feiten blijken niet altijd even goed uit het vonnis. In hoeverre het procesdossier onze conclusie ondersteunt is voor ons aldus lastig te overzien.
43. In de systematische benadering wordt de geldigheid van de inleen-lening (en de daarvoor verwerkte zekerheden) gekoppeld aan de geldigheid van de doorleen-lening. Zie overweging 3.17 en 3.23-3.26 van de conclusie van A-G Timmerman voorafgaand aan het *Muller q.q./Rabobank Katwijk*-arrest.
44. Vergelijk Asser-Hijma 5-I, nr 230 e.v. (dwaling) en 335 e.v. (non-conformiteit). Een partij met een onderzoeksplicht mag in principe vertrouwen op een door de andere partij gedane mededeling. Dit laatste geldt natuurlijk des te sterker voor een partij zonder onderzoeksplicht.
45. Gebaseerd op HR 17 december 1982, NJ 1983, 480 (*Bibolini*). In dezelfde zin: J.B. Huizink, Groene Serie Rechtspersonen, Aantekeningen bij Boek 2 BW, art. 2:98c. Een vergelijkbare aanpak stelt A-G Timmerman voor ten aanzien van het tegenstrijdig belangregime onder de Flexwet, waarin schending van de tegenstrijdig belang bepalingen in beginstel geen gevolgen meer heeft voor de geldigheid van de rechtshandeling. Zie voetnoot 12 in zijn conclusie voor HR 9 oktober 2009, RvdW 2009, 1156 (*Bovast*).
46. HR 26 januari 2007, NJ 2007, 78 (*Van de Ven Neunen/Sleegers c.s.*), r.o. 3.4.
47. Zie F.M.J. Verstijlen, *De faillissementscurator: een rechtsvergelijkend onderzoek naar de taak, bevoegdheden en persoonlijke aansprakelijkheid van de faillissementscurator*, dissertatie, Deventer: Tjeenk Willink 1998, p. 67. Afgevraagd zou kunnen worden of een toekomstige schuldeiser

in principe het adagium 'ieder voor zich'; een schuldeiser mag zijn eigen belangen dienen en is niet verplicht de belangen van diens medeschuldeisers te ontzien.⁴⁸ Ook de omstandigheid dat de schuldenaar over onvoldoende vermogen beschikt om al zijn schuldeisers te voldoen, brengt volgens Verstijlen niet zonder meer mee dat een schuldeiser zich veel aan zijn medeschuldeisers gelegen moet laten liggen.⁴⁹ Volgens Verstijlen zou het rechtsverkeer te ernstig geschaad worden indien de schuldeiser in zijn verhouding tot de schuldenaar ook steeds zijn positie tot de andere schuldeisers zou moeten bepalen, bijvoorbeeld door het moeten doen van onderzoek naar de financiële situatie van de schuldenaar. Een schuldeiser heeft dus in beginsel geen onderzoeksplicht. Voor een bank geldt naar onze mening hetzelfde uitgangspunt. Een onderzoeksplicht voor banken kan niet worden gebaseerd op een (vermeende) zorgplicht van een bank jegens haar medeschuldeisers; net zo min als in zijn algemeenheid kan worden aangenomen dat op een bank een bijzondere zorgplicht rust jegens haar cliënten,⁵⁰ geldt in zijn algemeenheid dat een bank een dergelijke zorgplicht zou hebben jegens haar medeschuldeisers. In zijn conclusie voor het arrest van de Hoge Raad van 11 februari 2011⁵¹ lijkt A-G Timmerman ook niet van een algemene bijzondere zorgplicht van een bank jegens diens medeschuldeisers te willen weten. De A-G overweegt dat grote terughoudendheid moet worden betracht bij het aannemen van aansprakelijkheid van een bank jegens medeschuldeisers en dat dus hoge eisen moeten worden gesteld aan de onderbouwing van een dergelijke vordering.

Volgens Verstijlen wordt een en ander anders wanneer naast het beschikbare vermogen, ook de verdien capaciteit en de kredietwaardigheid van de schuldenaar onvoldoende zijn om diens schulden te voldoen; als materieel sprake is van een toestand van hebben opgehouden te betalen. Op dat moment, ook zonder dat het faillissement reeds formeel is uitgesproken, botsen de (verhaals)belangen van de schuldeisers en komen de schuldeisers in een bijzondere, door de redelijkheid en billijkheid beheerste, rechtsverhouding tot elkaar te staan en moeten zij zich in zekere mate richten naar elkaars belangen. In deze situatie bepalen de artikelen 42 en 47 Fw in principe hetgeen tussen de schuldenaar en zijn schuldeisers en dus de schuldeisers onderling geoorloofd of onbetamelijk is en dienen gedragingen van schuldeisers in de eerste plaats te worden getoetst aan de artikelen 42 en 47 Fw.⁵²

In het *Erba*-arrest⁵³ oordeelde de Hoge Raad echter dat de mogelijkheid van een beroep op de pauliana een beroep op onrechtmatige daad op zich niet uitsluit. Dit is sindsdien vaste rechtspraak. Uit het *Van Dooren q.q./ABN AMRO I*-arrest volgt wel dat indien een bepaalde rechtshandeling niet vernietigbaar is op grond van art. 47 of 42 Fw, slechts 'bijzondere omstandigheden' diezelfde handeling onrechtmatig zouden kunnen doen zijn. Volgens Van Koppen heeft de Hoge Raad in het *Van Dooren q.q./ABN AMRO I*-arrest duidelijk gemaakt dat onrechtmatigedaaadvorderingen ter zake van benadelend handelen vóór faillissement buiten de gevallen omschreven in de artikelen 47 en 42 Fw niet veel kans van slagen hebben.⁵⁴ Dat ligt op zich ook voor de hand. De wetgever heeft een duidelijke afbakening willen geven met betrekking tot de (on)oorbaarheid van bepaalde gedragingen aan de vooravond van faillissement. Het zou dan vreemd zijn indien dezelfde gedraging geen aanleiding zou geven tot een geslaagd beroep op de pauliana, maar – via een ach-

terdeur - wel aanleiding zouden vormen tot schadevergoeding op grond van onrechtmatige daad.⁵⁵ Voorbeelden van bijzondere omstandigheden die in de literatuur wel genoemd worden zijn selectieve betaling⁵⁶ en het in het zicht van een faillissement uitoefenen van ongeoorloofde pressie op de schuldenaar door dreiging van kredietopzegging.⁵⁷

5.4 Nogmaals Aukema q.q./ING Commercial Finance

Wat betekent het bovenstaande nu voor het *Aukema q.q./ING Commercial Finance*-vonnis? Duidelijk is dat de twee door de rechtbank van belang geachte omstandigheden afzonderlijk bezien onvoldoende zijn om aansprakelijkheid van ING ComFin aan te nemen. Wij zijn echter ook van mening dat de omstandigheden in combinatie onvoldoende zijn

in een rechtsverhouding staat met bestaande schuldeisers. Dit punt laten wij in het midden.

48. Zie W.J.M. van Andel, F.M.J. Verstijlen, 'Materieel faillissementsrecht: de Peeters/Gatzen-vordering en de overeenkomst binnen faillissement', *Preadviezen 2006 uitgebracht voor de Vereniging van Burgerlijk Recht*, Deventer: Kluwer 2006, p. 130. Verstijlen drukt dit treffend uit door te stellen dat de schuldenaar bijvoorbeeld cadeautjes mag uitdelen, ook al zien de schuldeisers daardoor een verhaalsobject verdwijnen. Zie ook S.O.H. Bakkerus, *Bancaire aansprakelijkheid*, diss., Deventer: Tjeenk Willink 2000, p. 161.
49. F.M.J. Verstijlen, a.w. (1998), p. 68.
50. Zie D.A. Viëtor, 'Toetsing van de rechtmatigheid van opzegging van krediet door een bank', *TFR*, 2011-11, p. 341-348 met een verwijzing naar de conclusie van A-G Wuisman voor het arrest van de Hoge Raad van 13 mei 2011 (HR 13 mei 2011, *LJN* BP6921). Een interessante recent vonnis nog VZR Rb. Leeuwarden, 6 april 2012, *LJN* BW4207. In dat vonnis verwierp de voorzieningenrechter het beroep van een kredietnemer (consument) dat de bank haar zorgplicht zou hebben geschonden door het verstrekken van kredieten ('overkreditering'). Volgens de voorzieningenrechter is voor een dergelijke zorgplicht binnen een kredietrelatie, waarin sprake is van duidelijke en goed in te schatten risico's, geen plaats.
51. *NJ* 2011, 305 (*Ontvanger/ING*). In dit arrest besliste de Hoge Raad dat in de gegeven situatie ook geen sprake was van een 'extra' zorgplicht voor de bank in kwestie.
52. Aldus HR 16 juni 2000 *NJ* 2000, 578 (*Van Dooren q.q./ABN Amro I*).
53. HR 28 juni 1957, *NJ* 1957, 514 (*Erba*). Ook van belang is HR 14 januari 1983, *NJ* 1983, 597 (*Peeters q.q./Gatzen*), waarin de Hoge Raad heeft geoordeeld dat ook de faillissementscurator ook bevoegd is voor de belangen van de gezamenlijke schuldeisers op te komen bij benadeling van de schuldeisers door de gefailleerde en dat in zo een geval onder omstandigheden ook plaats kan zijn van een vordering tot schadevergoeding uit hoofde van onrechtmatige daad tegen een derde die bij die benadeling betrokken was.
54. F.P. van Koppen, 'Geen twijfel meer mogelijk: de Hoge Raad legt de Pauliana-bepalingen restrictief uit', *TvI* 2000-6, p. 190-196.
55. Vergelijk N.W.M. van den Heuvel, 'Actio Pauliana, onrechtmatige daad en het arrest Van Dooren q.q./ABNAMRO', *TvI*, 2002-2, p. 75-80.
56. Met een verwijzing naar HR 12 juni 1998, *NJ* 1998, 727 (*Coral/Stalt*). Zie ook Hof Amsterdam 16 februari 2010, *JOR* 2011, 57.
57. HR 24 maart 1995, *NJ* 1995, 628 (*Gispens q.q./IFN*).

voor aansprakelijkheid. Naar onze mening heeft de Rechtbank Utrecht dan ook een verkeerde maatstaf voor aansprakelijkheid geformuleerd.⁵⁸ Ter toelichting het volgende. De door de curator gestelde feiten en omstandigheden - kort gezegd, het verstrekken van een 'onverantwoorde' acquisitiefinanciering en het bedingen van zekerheden met vermogensbenadeling van medeschuldeisers tot gevolg (de in § 5.1(c)(ii) omschreven omstandigheid) – zijn onvoldoende voor een geslaagd beroep op art. 42 Fw of art. 47 Fw.⁵⁹ Immers, slechts is komen vast te staan dat ING ComFin bekend was dat bij Koppert, een zusteronderneming van Sprokholt die was meeverbonden voor de financiering, sprake was van enige financiële problemen.⁶⁰ Tussen partijen staat echter ook vast dat ten tijde van de overname de Huijgen-groep een winstgevend onderneming was. Het voorgaande brengt dan op grond van het *Van Dooren q.q./ABN AMRO I*-arrest mee dat de handelwijze van ING ComFin slechts onrechtmatig zou kunnen zijn indien sprake is van bijzondere omstandigheden (zie § 5.3).⁶¹

Een volgende vraag is dan of ING ComFin verweten kan worden dat zij moest weten dat de doorleen-lening op gespannen voet stond met art. 2:207c lid 2 BW (de in § 5.1(c)(i) genoemde omstandigheid). Het lijkt er namelijk op dat de rechtbank ING ComFin niet zozeer verwijt dat zij *wist* dat de doorleen-lening niet aan art. 2:207c lid 2 BW voldeed, maar dat ze dat *had behoren te weten*.⁶² En zo ja, of dat verwijt kwalificeert als een bijzondere omstandigheid. Wij zijn van mening dat dat niet het geval is. Naar onze mening is in het kader van art. 2:207c lid 2 BW geen sprake van een behoren te weten c.q. een onderzoeksplicht voor de bank (zie § 5.2). Het nalaten om (nader) onderzoek te doen is niet onrechtmatig en kwalificeert dan ook niet als een bijzondere omstandigheid.

Het bovenstaande brengt naar onze mening mee dat niet is voldaan aan de 'hoge eisen' (zie A-G Timmerman in §5.2) die aan een onrechtmatigedaadsactie tegen een (mede) schuldeiser moet worden gesteld.

Overigens zijn de overwegingen van de Rechtbank Utrecht ten aanzien van art. 2:207c BW om een aantal andere redenen op zijn minst genomen opmerkelijk. Het is bijvoorbeeld opvallend dat de rechtbank voorbij gaat aan het feit dat de norm van art. 2:207c lid 2 BW gericht is tot de doelwitvennootschap (in dit geval, Huijgen) en niet tot de financierende bank.⁶³ Dit is relevant in het kader van art. 6:163 BW, dat vereist dat ING ComFin jegens de schuldeisers van de Huijgen-dochters een specifieke zorgvuldigheidsnorm heeft geschonden die strekt tot bescherming van hun gezamenlijke verhaalsbelangen. Daarnaast gaat de rechtbank voorbij aan het feit dat met art. 2:207c BW niet wordt beoogd schuldeisers van een dochter van de doelwitvennootschap (in dit geval, de Huijgen-dochters) te beschermen maar (slechts) schuldeisers van de doelwitvennootschap (in dit geval, Huijgen) zelf.

6. Conclusie

Als gevolg van de afschaffing van art. 2:207c BW zal het thema aansprakelijkheid van bestuurders en banken ongetwijfeld aan populariteit winnen daar waar ondernemingen gebukt gaan onder (of ten onder gaan als gevolg van) een acquisitiefinanciering. Ten aanzien van bestuurders heeft de wetgever dat uitdrukkelijk ook zo gewild. Desalniettemin lijkt ons het risico van aansprakelijkheid bij een goed gestructureerde acquisitiefinanciering gering: bij een goed ge-

structureerde acquisitiefinanciering is immers uitgangspunt dat de onderneming als *going concern* in staat moet zijn haar verplichtingen jegens de bank, maar ook jegens ande-

-
58. Ons is ook niet duidelijk waar de rechtbank de door haar gebruikte maatstaf op heeft gebaseerd. De formulering lijkt (deels) op de formulering die in het *Beklamel*-arrest (HR 6 oktober 1989, *NJ* 1990, 286) werd gebruikt. Naar onze mening gaat het niet aan dat de maatstaf die de Hoge Raad voor bestuurders heeft geformuleerd toe te passen op een crediteur, die vergeleken met het bestuur natuurlijk een (relatieve) outsider is. De rechtbank overweegt echter ook dat de maatstaf 'niet minder streng is' dan de door de Hoge Raad in zijn arrest van HR 23 december 1994 *NJ* 1996, 628 (*Notaris M./curatoren THB*) aangelegde maatstaf. In dat arrest was het verwijt echter dat betrokkenen wisten dat door de transactie een ernstig gevaar van insolventie zou ontstaan (en was dus geen sprake van een behoren te weten).
59. De curator zou voor een geslaagd beroep op art. 42 Fw moeten bewijzen dat de bank wist dat een faillissement van de Huijgen-dochters en een tekort daarin, en derhalve de benadeling van de schuldeisers van die vennootschappen, met een redelijke mate van waarschijnlijkheid waren te voorzien (HR 22 december 2010, *JOR* 2011, 19 (*ABN AMRO/Van Dooren q.q. III*)). Daarbij geldt naar onze mening dat zekerheid wordt gesteld voor een nieuw krediet - zoals overigens dat bij het verstrekken van financiële steun in het kader van een LBO bijna altijd het geval zal zijn - het bewijsvermoeden van art. 43 Fw lid 1, aanhef en onder 2° niet van toepassing is omdat er onvoldoende rechtvaardiging is voor het aannemen van een wettelijk vermoeden van wetenschap van benadeling bij de zekerheidstelling voor 'nieuw' geld. Zie N.E.D. Faber onder HR 22 december 2010, *JOR* 2011, 19 (*ABN Amro/Van Dooren q.q. III*) en I. Spinath, *ABN AMRO/Van Dooren III* - (nog) geen happy end, in: *Insolad Jaarboek* 2010, De insolvente vennootschap, Deventer: Kluwer 2010, p. 139-147, p. 141 e.v. De curator heeft zich overigens ook niet op de pauliana beroepen. Mogelijk omdat de mogelijkheid om dat te doen reeds verjaard was.
60. De rechtbank lijkt de bekendheid met die financiële problemen (slechts) te hebben afgeleid uit het feit dat in of kort voorafgaand aan de periode waarin ING ComFin en Sprokholt bezig waren met het structureren van de acquisitiefinanciering ten laste van Koppert beslagen waren gelegd en dat de bank naar aanleiding daarvan haar pandrecht op debiteuren van Koppert openbaar had gemaakt. Uit niets blijkt echter wat nu precies de aard van deze financiële problemen was en wat de op dat moment voorzienbare gevolgen van die problemen waren voor de Huijgen-dochters. De rechtbank noemt voorts dat Koppert in de twee voorafgaande jaren substantiële verliezen zou hebben geleden. Of, en in hoeverre, ING ComFin daarvan op de hoogte was, volgt echter niet uit het vonnis.
61. De vraag of aan de overige vereisten van art. 6:162 BW (schade, causaal verband, toerekenbaarheid en relativiteit) is voldaan valt buiten het bereik van dit artikel.
62. Zie ook voetnoot 40.
63. Dit kan worden afgeleid uit het arrest *Muller q.q./Rabobank Katwijk* (zie voetnoot 8) en wordt uitdrukkelijk gesteld door A-G Timmerman in zijn conclusie voor dat arrest.

re *stakeholders* te blijven voldoen. De betrokken partijen, waaronder de bank, zullen voorafgaand aan de acquisitie, in de regel uitgebreid analyseren of de onderneming in kwestie daartoe in staat is. Zeker daar waar de partijen dit proces goed documenteren, zal het voor een curator of voor schuldeisers in de regel lastig zijn te bewijzen dat het bestuur van de doelwitonderneming of de betrokken bank jegens hen onrechtmatig heeft gehandeld, zelfs als deze analyse achteraf onjuist blijkt te zijn.