



Universiteit  
Leiden  
The Netherlands

## Regres bij concernfinanciering

Oostrum, C.H.A. van

### Citation

Oostrum, C. H. A. van. (2019, February 20). *Regres bij concernfinanciering. Serie vanwege het Van der Heijden Instituut*. Wolters Kluwer, Deventer. Retrieved from <https://hdl.handle.net/1887/69314>

Version: Not Applicable (or Unknown)

License: [Licence agreement concerning inclusion of doctoral thesis in the Institutional Repository of the University of Leiden](#)

Downloaded from: <https://hdl.handle.net/1887/69314>

**Note:** To cite this publication please use the final published version (if applicable).

Cover Page



Universiteit Leiden



The handle <http://hdl.handle.net/1887/69314> holds various files of this Leiden University dissertation.

**Author:** Oostrum, C.H.A. van

**Title:** Regres bij concernfinanciering

**Issue Date:** 2019-02-20

### **Hoofdstuk 3**

## **ZICHT OP HET CONCERN, DE CONCERNFINANCIERING EN HET STELLEN VAN ZEKERHEID**

### **3.1 Inleiding**

Dit hoofdstuk gaat over het in Nederland vigerende concern-, concernfinancierings- en zekerheidsrecht. De bedoeling is niet om de voornoemde onderwerpen uitputtend te bespreken. Er zal uitsluitend in worden gegaan op de voor het onderzoek relevante aspecten. Het Nederlandse concern- en het zekerheidsrecht wordt op onderdelen vergeleken met vreemd recht. De bespreking van systemen van concernfinanciering wordt betrokken op de Nederlandse rechtssituatie, maar dient ook als achtergrond voor de externe rechtsvergelijking met het Duitse recht in hoofdstuk 6. De thema's van dit hoofdstuk komen op de volgende manier aan bod: in § 3.2 worden concernverhoudingen en concernstructuren behandeld, in § 3.3 worden systemen van concernfinanciering besproken en § 3.4 bespreekt vormen van zekerheidstelling. Een conclusie volgt in § 3.5.

### **3.2 Concernverhoudingen en concernstructuren**

Het concern als economisch verschijnsel kent verschillende gedaantes. Ze komt voor bij het groot-, het midden- en het kleinbedrijf en kan bestaan uit louter kapitaalvennootschappen of uit een combinatie van rechtsvormen die al dan niet een multinationale samenstelling hebben. Daarnaast wordt het concern als ondernemingsvorm toegepast in praktisch iedere sector van de economie. Kenmerkend voor het concern is dat de deelnemende rechtsvormen samenwerken en gemeenschappelijk een onderneming in stand houden. Het concern zelf heeft geen rechtspersoonlijkheid. Het concern is daarom een economische eenheid en tegelijkertijd een juridische veelheid. Dit gegeven legt de kiem voor fricties in het concernrecht.

### 3.2.1 *Het concernbegrip*

In dit onderzoek is gekozen om de volgende definitie te hanteren voor het begrip concern: een eenheid die is gericht op duurzame deelneming aan het economisch verkeer en bestaat uit juridisch zelfstandige ondernemingen die zijn onderworpen aan centrale leiding.<sup>1</sup> Met centrale leiding wordt bedoeld de beleidsintegratie van de afzonderlijke dochtervennootschappen binnen het algemene beleid van het concern.<sup>2</sup> Uit deze definitie blijkt dat het concern een samenspel realiseert tussen twee elementen die ogenschijnlijk elkaars tegenpolen zijn: juridische zelfstandigheid van de concernvennootschappen wordt verenigd met onderlinge afhankelijkheid onder centrale leiding van de moedervennootschap.<sup>3</sup>

Om een centrale leiding te bewerkstelligen zijn zeggenschap over de benoeming, de schorsing en het ontslag van het bestuur en het vaststellen van de jaarrekening belangrijke instrumenten. Deze instrumenten zijn noodzakelijk voor het bestaan van een concern en worden ook gebruikt bij de identificatie van een concern.<sup>4</sup> De grondslag voor zeggenschap ligt vaak in deelname van de moedervennootschap in het kapitaal van de concernvennootschap (de dochtervennootschap) conform art. 2:24a lid 1 sub a BW.<sup>5</sup> In principe is het mogelijk om iedere rechtsvorm die een onderneming kan exploiteren als concernvennootschap te gebruiken. Toch blijkt in de praktijk dat voornamelijk de besloten vennootschap (hierna: de BV) wordt ingezet als dochtervennootschap.<sup>6</sup>

In dit onderzoek wordt een concerndefinitie gebruikt die is gestoeld op de doctrine. De Nederlandse wet kent geen concernbegrip. De wetgever heeft wel het begrip groep gedefinieerd. Dit begrip is geïntroduceerd bij de Structuurwet van 6 mei 1971 inzake de structuurregeling voor grote vennootschappen.<sup>7</sup> Uit de MvT blijkt de achterliggende gedachte van dit begrip. Beoogd is om de situatie te vatten waarbij sprake is van een groep van naar de rechtsvorm zelfstandige ondernemingen die, door kapitaal-deelneming of anderszins, met elkaar zijn verbonden en waarvan het centrale beleid in de top wordt bepaald. De omschrijving uit de MvT schurkt tegen het concernbegrip aan.

---

1 Langman 1987, p. 91; Assink/Slagter 2013, p. 402; Bartman, Dorresteyn & Olaerts 2016, p. 1.

2 Voor een uitgebreide bespreking van het begrip centrale leiding zie Van Achterberg 1989, p. 79-82. Zie ook Rapport ECLE 2016, p. 9 e.v.

3 Huizink 2010, p. 168-169; Olaerts 2017, p. 1. Zie Lutter 2015 voor een beschouwing over de oorsprong en de begripsvorming van de holding.

4 Slagter 2007, p. 620.

5 Het is ook mogelijk dat zeggenschap ontstaat op basis van art. 2:24a lid 1 sub b BW en art. 2:24a lid 2 BW.

6 Voor een beschouwing over de oorsprong en ratio van de concernrechtelijke begrippen: dochter, groep, deelneming, afhankelijke maatschappij en nauw verbonden rechtspersoon zie Houwen, Schoonbrood-Wessels & Schreurs 1993, p. 717-731.

7 Wet van 6 mei 1971, Stb. 289. De structuurwet bestaat thans niet meer. De regeling voor structuurvennootschappen is opgenomen in Boek 2 BW.

Desalniettemin lijkt het wettelijke groepsbegrip ex art. 2:24b BW af te wijken van het concernbegrip uit de doctrine. Art. 2:24b BW luidt:

‘Een groep is een economische eenheid waarin rechtspersonen en vennootschappen organisatorisch zijn verbonden. Groepsmaatschappijen zijn rechtspersonen en vennootschappen die met elkaar in een groep zijn verbonden.’<sup>8</sup>

Art. 2:24b BW bevat de bestanddelen ‘economische eenheid’ en ‘organisatorische verbondenheid’. Het artikel is opgesteld indachtig de verslaglegging in de geconsolideerde jaarrekening en is daarom gericht op de economische eenheid. De organisatorische verbondenheid doelt op het bestaan van juridisch-organisatorische banden die uitmonden in een economische eenheid. Deze banden bestaan dikwijls uit kapitaal deelnemingen, maar kunnen ook voortvloeien uit overeenkomsten. Ondanks deze twee bestanddelen zijn de voor een concern essentiële bouwstenen van bevoegdheid en zeggenschap niet expliciet opgenomen in art. 2:24b BW. In de literatuur en de wetsgeschiedenis wordt evenwel verwezen naar de noodzakelijke aanwezigheid van centrale leiding. Dit houdt in dat bijvoorbeeld een franchiseketen niet als groep wordt gekwalificeerd.<sup>9</sup>

De elementen bevoegdheid en zeggenschap komen wel expliciet tot uiting in art. 2:24a BW. Echter, ook de wettekst van art. 2:24a BW sluit niet naadloos aan bij het idee van het concern. Uit art. 2:24a BW vloeit geen vanzelfsprekendheid van beleidscoördinatie voort. Daarom kan op grond van dit artikel niet *a priori* het bestaan van een economische eenheid worden aangenomen.<sup>10</sup> Zowel art. 2:24a BW als art. 2:24b BW vallen niet één op één samen met het idee van het concern zoals dat leeft in de rechtsleer en de rechtspraktijk. Bijgevolg wordt in de literatuur gesteld dat er twee groepsbegrippen zijn in Boek 2 BW; een expliciet economisch begrip (art. 2:24b BW) en een impliciet juridisch begrip (art. 2:24a BW).<sup>11</sup>

8 Wet van 10 november 1988, Stb. 517 (Aanpassing Zevende EEG-richtlijn: geconsolideerde jaarrekening).

9 Asser/Maeijer, Van Solinge & Nieuwe Weme 2-II\* 2009/816.

10 Houwen, Schoonbrood-Wessels & Schreurs 1993, p. 718, aldaar noot 8.

11 Bartman 1989, p. 159; Bartman, Dorresteyn & Olaerts 2016, p. 50-51. Bartman, Dorresteyn en Olaerts geven ook een definitie van het juridisch groepsbegrip: ‘Een groep in juridische zin is een samenstel van rechtspersonen en/of personenvennootschappen, onderling verbonden door zeggenschapsrechten als bedoeld in art. 24a lid 1 en/of aansprakelijkheidsbanden als bedoeld in lid 2.’ Bartman, Dorresteyn & Olaerts 2016, p. 51. Bartman, Dorresteyn en Olaerts spreken in het kader van het juridische groepsbegrip niet van ‘eenheid’ of ‘centrale leiding’ maar van het meer begripsneutrale ‘samenstel’. Zie verder over het groepsbegrip: Achterberg 1989.

Ook in de ons omringende landen is het concern een belangrijk fenomeen in de economische realiteit. Het concern is dikwijls het vehikel om ondernemingsactiviteit mee te ontplooiën. Desalniettemin is het in deze rechtstelsels geen gemeengoed om het begrip wettelijk te definiëren. Zo voorziet zowel de Franse wetgeving als de Belgische wetgeving niet in een wettelijke definitie van het concern. Als gevolg van deze leemte heeft de Franse rechtspraak zelf kenmerken van het concern geduid met als belangrijkste punten (I) de financiële afhankelijkheid tussen de moedervennootschap en haar dochtervennootschappen en (II) het aanwezig zijn van een concernstrategie.<sup>12</sup>

De Belgische rechtspraak heeft een dergelijke begripsmatige duiding van het concern nagelaten. Het Belgische rechtstelsel maakt ter zake van het verticale concern geen gebruik van het begrip centrale leiding.<sup>13</sup> Volgens de Belgische opvatting benadert het concernrecht elk van de concernvennootschappen als afzonderlijke entiteiten. In de Belgische visie staat de zelfstandigheid van de aan het concern deelnemende vennootschappen centraal. Het concernrecht heeft de functie van antimisbruikrecht.<sup>14</sup> Daarom richt het Belgische concernrecht zich niet op de groep, maar op de relaties tussen verbonden vennootschappen waarbij de controlebevoegdheid van de moedervennootschap ten opzichte van de dochtervennootschappen centraal staat.<sup>15</sup> Onder controle over een vennootschap wordt verstaan, de bevoegdheid in rechte of in feite om een beslissende invloed uit te oefenen op de aanstelling van de meerderheid van bestuurders of zaakvoerders of op de oriëntatie van het beleid.<sup>16</sup>

De Duitse wettelijke concernregeling is complexer dan de Nederlandse, de Franse en de Belgische regelingen. De Duitse regeling bevat bepalingen inzake de onderlinge verhouding tussen vennootschappen. Eén van deze verhoudingen is de concernverhouding in de zin van § 18 AktG. Kern van deze bepaling is het begrip centrale leiding (*einheitliche Leitung*). De Duitse wetgever heeft in tegenstelling tot eerdergenoemde rechtstelsels haar concernrecht samenhangend gecodificeerd en het concernbegrip duidelijk wettelijk omschreven. Een uitgebreide bespreking van het Duitse concernrecht volgt in hoofdstuk 6.

---

12 Wymeersch, *WP* 2008/03, p. 4-5; De Vuyst 2010, p. 194-198. Definitie concernbelang: '[...] un intérêt économique, social ou financier commun, apprécié au regard d'une politique élaborée pour l'ensemble de ce groupe [...]' Cour de Cassation, Chambre criminelle, 4 februari 1985, nr. 84-91.581 (Rozenblum).

13 In art. 10 W. Venn. inzake het consortium wordt verwezen naar centrale leiding. Echter het betreft hier een horizontale concernverhouding en geen verticale concernverhouding. Wymeersch, *WP* 2008/03, p. 5. Vgl. Macours, *BFR* 2002/11.

14 Byttebier, *TRP* 1994, p. 1497-1574, p. 1540; Wymeersch, *WP* 2008/03, p. 4-6.

15 Art. 6 W. Venn.

16 Art. 5 § 1 W. Venn.

Uit de wijze waarop voornoemde rechtstelsels juridisch omgaan met het concern als fenomeen blijken twee benaderingen. Ten eerste, het ‘negatief concernrecht’ dat het concern als zodanig niet als uitgangspunt neemt, maar zich richt op de relaties die verbonden vennootschappen onderhouden. Ideaaltypisch ontbreekt bij deze benadering ook een wettelijke definiëring van het begrip concern. Het ontbreken van deze begripsmatige inbedding ligt ten grondslag aan de benaming van de benadering. Het betreft een juridische benadering van het concern als verschijnsel in de economische en de maatschappelijke werkelijkheid zonder het verschijnsel begripsmatig te vangen.<sup>17</sup>

Tegenover de benadering van het negatief concernrecht staat de benadering van het ‘positief concernrecht’. Deze benadering beschouwt het concern als een samenwerkingsverband met synergievoordelen dat niet altijd zonder risico is voor de concernvennootschappen. Het begrip concern wordt in deze benadering gedefinieerd. De concernvennootschap wordt beschouwd in concernverband en in het licht van centrale leiding. In het positief concernrecht worden juridische vraagstukken in meer of mindere mate binnen de context van het concern beoordeeld.<sup>18</sup>

Het gebrek aan een wettelijke omschrijving van het concern doet vermoeden dat het Nederlandse concernrecht een vorm van negatief concernrecht is. Het leeuwendeel van het concernrecht in Nederland is niet gecodificeerd. Het Nederlands concernrecht is veelal vormgegeven door de rechtspraak.<sup>19</sup> Tegelijkertijd zijn in de Nederlandse wetgeving tekenen van gecodificeerd (verticaal) concernrecht waar te nemen, bijvoorbeeld in de structuurregeling, het jaarrekeningrecht en de Wet op de ondernemingsraden.<sup>20</sup> Ook is het begrip centrale leiding in de Nederlandse rechtsleer een erkend en uitgewerkt begrip. Het element centrale leiding vormt een wezenlijk aspect van het Nederlandse concernbegrip. De in de vorige alinea beschreven benaderingswijzen zijn ideaaltypisch, maar manifesteren zich ook in een mengvorm. Omdat het Nederlandse concernrecht elementen van beide benaderingen in zich verenigt, is het Nederlandse concernrecht te typeren als zo’n mengvorm.

---

17 Zie bijvoorbeeld de Belgische rechtsorde.

18 Zie bijvoorbeeld het Duitse rechtstelsel. De Vuyst 2010, p. 159-160.

19 De rechtspraak heeft ook bij het Duitse concernrecht grote invloed gehad op de vorming ervan. Zie bijvoorbeeld de rechtspraak van het BGH inzake de GmbH. Voor meer informatie hierover zie § 6.4.3.

20 Zie art. 2:155/265 BW; art. 2:405 e.v. BW en art. 33 e.v. WOR. Van Olfen 1989, p. 254; Houwen, Schoonbrood-Wessels & Schreurs 1993, p. 716; Slagter 2007, p. 620; Assink/Slagter 2013, p. 402; Bartman, Dorresteyn & Olaerts 2016, p. 3.

### 3.2.2 Voor- en nadelen van concernvorming

Concernvorming vindt plaats als gevolg van fusie en overname of als gevolg van het eigenstandig oprichten van concernvennootschappen. Concernvorming wordt dikwijls gemotiveerd met beoogde bedrijfseconomische, organisatorische, en juridische voordelen. Onderstaand wordt kort op deze voordelen ingegaan. Daarna worden mogelijke nadelen van concernvorming uiteengezet.

Bedrijfseconomische voordelen worden gevonden in synergie, zoals het centraal regelen van research, marketing, planning en personeelsbeleid. Ook het verkrijgen van een sterkere onderhandelingspositie ten opzichte van financiers, verzekeraars of concurrenten is een gehoorde reden. Daarnaast kan een concern een centraal financieringsbeleid voeren. Dit kan onder andere rentabiliteitsvoordelen opleveren. Dit beleid maakt het ook mogelijk dat concernvennootschappen elkaar in barre tijden steunen en zodoende een deconfiture op afstand houden.<sup>21</sup>

Organisatorische voordelen vloeien voort uit de mogelijkheid die het concern de ondernemer biedt om zijn organisatie juridisch te differentiëren naar geografische eenheid, of naar productgroepniveau. Een concernstructuur kan ook uitkomst bieden bij bedrijfsopvolging. Zo kan de bedrijfsopvolger zijn privé BV als moedervennootschap in de concernstructuur inpassen door de aandelen van de oude moedervennootschap te kopen.<sup>22</sup>

Concernvorming heeft ook verschillende juridische voordelen. Hierbij valt te denken aan: het toepassen van beschermingsconstructies, het mitigeren van aansprakelijkheid, het toepassen van juridische efficiency maatregelen zoals een 403-verklaring en het opzetten van fiscale constructies.

Het gebruik van een concernstructuur brengt risico's met zich mee. Zo dient het bestuur van een dochtervennootschap haar beleid in meer of mindere mate af te stemmen op het beleid van de concernleiding en verliest daarom een deel van haar autonomie. Daarnaast zijn er tussen moeder en dochters over en weer aansprakelijkheidsrisico's.<sup>23</sup> Bovendien kan de dochter worden aangeslagen voor het gebruik van de voordelen die een concernstructuur biedt. Zo kan de dochter door *intercompany banking* moeten betalen voor het gebruik van het concernkrediet aan de moedervennootschap. Datzelfde geldt voor het gebruik van licentieovereenkomsten, merken en handelsnamen door de dochtervennootschap. Hierbij worden de betalingscondities

---

21 Bartman, Dorresteyn & Olaerts 2016, p. 10-12.

22 Bartman, Dorresteyn & Olaerts 2016, p. 12-17.

23 Zie voor doorbraakjurisprudentie onder andere: HR 25 september 1981, *NJ* 1982/443 (Osby); HR 19 februari 1988, *NJ* 1988/487 (Albada Jelgersma II); HR 18 november 1994, *NJ* 1995/170 (NBM/Securicor); HR 12 juni 1998, *NJ* 1998/727 (Stalt/Coral); HR 21 december 2001, *JOR* 2002/38 (Sobi/Hurks); HR 11 september 2009, *NJ* 2009/565 (Comsys).



voor intragroepstransacties veelal bepaald door de concernleiding (*transfer pricing*). De concernleiding kan dit mechanisme gebruiken om (ten koste van de dochter) winsten en verliezen te creëren waardoor het concern als geheel beter af is.<sup>24</sup>

Wanneer dit soort zaken zonder afnameverplichting op *arm's length* worden aangeboden blijft er bewegingsruimte voor de dochter bestaan. Ook wanneer de dochter de productiestadia binnen een bedrijfskolom in eigen beheer heeft, is zij minder afhankelijk van de andere concernvennootschappen. Worden de productiestadia binnen een bedrijfskolom daarentegen gespreid over het concern, dan ontstaat er een grotere afhankelijkheid tussen de concernvennootschappen. Dit leidt tot relatief minder armslag voor de betreffende vennootschappen.

In het idee van het concern ligt besloten dat de concernvennootschappen in een bepaalde mate hun lot aan elkaar verbinden. Zo zullen bestuurders van concernvennootschappen geneigd zijn om zich te voegen naar de instructies van de moedervennootschap die deze instructie geeft indachtig het concernbelang. In tijden van economische voorspoed wordt gewoonlijk het concernbelang centraal gesteld. Immers de concernvennootschappen zijn onder centrale leiding een eenheid in het economisch verkeer. Dit geconsolideerde denken staat haaks op het juridische uitgangspunt van de enkelvoudige vennootschap en het uitgangspunt van de individuele schuldenaar bij faillissement. Het mag dan ook niet verwonderen dat dit schuurlak tussen de economische- en de juridische werkelijkheid tot problematiek leidt.<sup>25</sup>

### 3.2.3 *Concernconflicten: het concernbelang versus de deelbelangen*

In concernverband is het concernbelang van de deelbelangen te onderscheiden. De deelbelangen worden gevormd door de onderscheidenlijke belangen van de concernvennootschappen. De concernvennootschappen zijn zelfstandige juridische entiteiten met eigen economische belangen binnen een als economische eenheid opererend concern. Het concernbelang wordt ingevuld door de concernleiding. Dit belang richt zich op het concern als geheel. Doorgaans zijn het concernbelang en de deelbelangen met elkaar in overeenstemming. Dit is echter niet altijd het geval. Zeker niet bij economische tegenwind voor (delen van) het concern. Het kan dan voorkomen dat het concernbelang botst met een deelbelang. Deze paragraaf gaat in op een dergelijk belangenconflict.<sup>26</sup>

Hoe in concernverband een collisie van belangen wordt geïnterpreteerd en verwerkt, hangt af van de zienswijze op het concern. Hiertoe zijn twee modellen te onderscheiden: (I) het conflictmodel en (II) het harmoniemodel.

---

24 Bartman, Dorresteyn & Olaerts 2016, p. 19.

25 Olaerts 2017, p. 2-3.

26 Franken 1976, p. 50; Bartman 1989, p. 158; Van Olffen 1989, p. 294; Houwen, Schoonbrood-Wessels & Schreurs 1993, p. 732; Bartman, Dorresteyn & Olaerts 2016, p. 22-23.

In het conflictmodel staat de potentieel conflictueuze aard van het concern centraal. Het concern wordt gezien als omgeving van een mogelijk conflict tussen het concernbelang en de deelbelangen. Hierbij wordt ervan uitgegaan dat (I) bij een botsing tussen een deelbelang en het concernbelang dit eerste belang het onderspit delft en (II) dat het algemene recht onvoldoende instrumenten biedt om de deelbelangen te beschermen. Om dit te redresseren is volgens dit model specifiek beschermingsrecht nodig. De bescherming van de minderheidsaandeelhouders en de crediteuren van de dochtervennootschap vormen hierbij het uitgangspunt. Om dit te bereiken moet de integriteit van het bestuur van de dochtervennootschap intact blijven, zodat het eigenbelang van de dochter door haar bestuur kan worden gediend. Een dergelijke benadering zien we in het Duitse rechtstelsel, maar ook in de rechtstelsels van Oostenrijk, Zwitserland, Kroatië, Letland, Portugal en Slovenië.<sup>27</sup>

Het harmoniemodel gaat uit van een harmonieus samengaan van het concernbelang en de deelbelangen. Het concern is een vehikel waar het concernbelang en de deelbelangen doorgaans met elkaar samenvallen. In dit model is de vermogensrechtelijke autonomie van de concernvennootschappen leidend, met dien verstande dat het door de dochtervennootschap geleden nadeel als gevolg van het concernbelang acceptabel is, zolang dit in het voordeel van het concern werkt. Voor de concernvennootschap nadelige handelingen zijn toegestaan want lidmaatschap van een concern levert ook voordeel op. Dit wil niet zeggen dat er geen wrijving kan optreden tussen de verschillende belangen, maar dat conflicten de uitzondering zijn. Ter lediging van frictie worden antimisbruikregelingen getroffen die voortvloeien uit het algemene recht. Het concern als entiteit wordt hierbij niet georganiseerd. Deze benadering zien we in de rechtstelsels van Frankrijk, België en Nederland.<sup>28</sup>

In het Nederlandse recht wordt aangenomen dat het concernbelang een beduidende rol speelt bij de belangenafweging van het bestuur van een dochtervennootschap. Desalniettemin zijn de belangen van andere *stakeholders* van de dochtervennootschap niet per definitie ondergeschikt aan het concernbelang.<sup>29</sup> Deze belangenweging is niet zelden de oorzaak van een rechtsstrijd. Echter, ter zake van het erkennen van het concernbelang en de weging daarvan ten opzichte van de deelbelangen, lijkt de Hoge Raad niet eenduidig in zijn uitspraken. Bij karakteristiek ondernemingsrechtelijke onderwerpen zoals het enquêterecht, doorbraak van aansprakelijkheid, medezeggenschap van werknemers of het tegenstrijdig belang, stelt de Hoge Raad het concern

---

27 Houwen, Schoonbrood-Wessels & Schreurs 1993, p. 1003-1008; Rapport ICLEG 2016, p. 5-6; Mascheroni, *ECL* 2017, p. 132-137, p. 132.

28 Langman 1987, p. 100-101; Houwen, Schoonbrood & Schreurs 1993, p. 995-998; De Vuyst 2010, p. 166.

29 Zie HR 26 oktober 2001, ECLI:NL:HR:2001:AD4804 (Juno), r.o. 4.6.

(belang) centraal. Bij vraagstukken van een meer vermogensrechtelijke aard, zoals draagplicht bij concernfinanciering of hoofdelijkheid inzake de 403-verklaring, aarzelt de Hoge Raad om het concern(belang) een groot gewicht toe te kennen.<sup>30</sup>

In de praktijk heeft de moeder naast formele invloed ook verregaande informele invloed op haar concernvennootschappen. Naarmate de vervlechting inniger is, wordt deze feitelijke invloed groter. Bijvoorbeeld in de situatie dat een dochter-BV zo hecht met het concern is verbonden, dat de vennootschap alleen overlevingskansen heeft binnen het concern. De concernleiding kan in dit geval de concernfinanciering als instrument gebruiken om het dochterbestuur in de (concern)pas te laten lopen. Ook door een ontslagdreigement aan het adres van het bestuur van de dochtervennootschap, kan de moedervernootschap gewoonlijk haar zin doordrijven. In dit licht verschilt de positie van een bestuurder van een 100% dochter weinig van een bedrijfsleider van een afdeling zonder rechtspersoonlijkheid. Beiden zijn *de facto* ondergeschikt aan de wil van de concernleiding.<sup>31</sup> Derhalve bestaat het risico dat de moedervernootschap de dochter inzet als middel ten behoeve van het concernbeleid, zonder rekening te houden met de economische belangen van haar dochter en dier belanghebbenden.<sup>32</sup>

Dit risico is in het verleden voor diverse auteurs aanleiding geweest om voor een samenhangend en gecodificeerd concernrecht te pleiten. De opvatting hierbij is dat de verschillende losse delen van het Nederlandse concernrecht, in aansluiting met de algemene regelingen uit het vermogensrecht en vennootschapsrecht, in onvoldoende mate waarborgen en oplossingen bieden voor de uitdagingen waaraan het concern(recht) wordt blootgesteld.<sup>33</sup> Eigenlijk pleiten deze auteurs voor een conflictmodel als juridische benaderingswijze van het concern.

In de literatuur wordt de gedachte dat het codificeren van concernrecht oplossingen biedt voor concernproblematiek, niet breed gedeeld.<sup>34</sup> Tegenstanders van codificatie stellen dat: (I) gecodificeerd concernrecht onvoldoende flexibel kan blijken; (II) er geen eenduidige definitie van het begrip concern bestaat; (III) de problematiek in relatie tot minderheidsaandeelhouders en crediteuren ook speelt bij enkelvoudige vennootschappen<sup>35</sup>; (IV) een moeder die consequent haar dochter benadeelt en haar belangen niet meeweegt, in geval van faillissement vaak geen verhaal biedt; en (V) de

---

30 Bartman, *OR* 2016/77.

31 Uniken Venema 1969, p. 268-269.

32 Houwen, Schoonbrood-Wessels & Schreurs 1993, p. 733.

33 Soest 1983, p. 184-185; Löwensteyn 1988, p. 145. Voor meer verwijzingen zie Raaijmakers 1988, p. 164, aldaar noot 13. Vgl. Raaijmakers 1988, p.164-165; Houwen, Schoonbrood-Wessels & Schreurs 1993, p. 733-734.

34 Ook de commissie vennootschap concludeerde in 1987 dat codificatie in Nederland geen meerwaarde heeft. Commissie vennootschap 1987.

35 Uniken Venema 1969, p. 279; Westbroek 1969, p. 83.

moeder en de dochters ook verbonden zijn als gevolg van hoofdelijke aansprakelijkheid ten behoeve van de concernschuld. De moeder zou zichzelf in de vingers snijden wanneer ze onvoorzichtig met het vermogen en de belangen van haar dochter omspringt.<sup>36</sup> Deze auteurs concluderen dat er reeds prikkels zijn die de moeder moeten bewegen tot het verantwoordelijk uitoefenen van centrale leiding jegens haar dochtervennootschappen en hun belanghebbenden.

In de praktijk is er grote verscheidenheid in de mate waarin de moeder centrale leiding uitoefent. Dit kan bijvoorbeeld afhangen van de kapitaaldeelname van de moeder in de dochter. Wanneer de moeder (nagenoeg) een 100%-belang heeft in de dochter zal de centrale leiding gewoonlijk een stuk strakker zijn dan wanneer dit niet het geval is. Ook de rechtsvorm van de moeder kan van invloed zijn. Bijvoorbeeld wanneer de moeder een personenvennootschap is in plaats van een rechtspersoon.<sup>37</sup> Ook de situatie dat er meerdere al dan niet onderling verbonden moeders zijn aan te wijzen voor dezelfde vennootschap, kan een rol spelen.<sup>38</sup>

Naast de opbouw van het concern, zijn ook andere elementen van invloed op de mate waarin een moeder sturing kan geven aan het beleid van haar dochter. Bijvoorbeeld de competenties en kwaliteit van de betrokken bestuurders, de verstandhouding tussen bestuurders, de gegroeide cultuur van een onderneming en het concern, het type ondernemingsactiviteiten, de fysieke afstand tussen de ondernemingen van het concern en de verschillen in het vertoonde marktgedrag van de ondernemingen.

Het uitoefenen van centrale leiding kan tot een conflict leiden met de bestuursautonomie van de onderhavige concernvennootschappen. Daar waar het beginsel van bestuursautonomie een evenwichtige belangenafweging waarborgt, ziet centrale leiding toe op het behartigen van het concernbelang. Het spanningsveld tussen enerzijds centrale leiding en anderzijds bestuursautonomie kan worden ontzenuwd wanneer beide met elkaar in balans zijn. Per geval moet dit bekeken worden. Hierbij dient rekening gehouden te worden met de mate waarin een dochter zich kan en moet verweren tegen het door de concernleiding gevoerde beleid. Ook moet het door de concernleiding gevoerde beleid, of juist het ontbreken van beleid, worden afgewogen. Beoordeeld moet worden in hoeverre de concernleiding zich heeft gehouden aan haar concernleidingsplicht.<sup>39</sup>

---

36 Houwen, Schoonbrood-Wessels & Schreurs 1993, p. 735.

37 Zie art. 2:24a-2:24c BW. Overigens is het gebruikelijk dat de moeder wel rechtspersoonlijkheid heeft.

38 Zoals een combinatie van art. 2:24a lid 1 sub a BW en art. 2:24a lid 2 BW. Slagter 2007, p. 620-622.

39 HR 10 januari 1990, *NJ* 1990/446 (OGEM-beschikking); Raaijmakers 1993, p. 60; Bartman, Dorresteyn & Olaerts 2016, p. 79 e.v.

### 3.2.4 Bestuursautonomie als typologisch onderscheidend criterium

In deze paragraaf wordt ingegaan op de verhouding tussen bestuursautonomie en centrale leiding als criterium om onderscheid te maken tussen verschillende type dochtervennootschappen. Met het maken van dit onderscheid wordt beoogd om het recht beter te laten aansluiten bij de economische werkelijkheid van een hecht verbonden concern met concerntransacties die niet afzonderlijk van elkaar zijn te beoordelen. Dit moet er mede toe leiden dat het voor bestuurders duidelijker is wanneer aan het concernbelang voorrang verleend moet en kan worden boven het eigen vennootschappelijke belang van de dochtervennootschap.

Indachtig dit voorgaande heeft het Forum Europaeum een lans gebroken voor expliciete erkenning van het concernbelang. Door een expliciete erkenning is het eenvoudiger voor het bestuur van de moeder- en de dochtervennootschap om het concernbelang voorrang te geven. Hiertoe oppert het Forum onderscheid te maken in *service companies* en *ordinary companies*. Dit onderscheid is gebaseerd op de mate waarin de besturen autonoom zijn. Dit onderscheid zou het concern flexibeler maken en beter in staat om te reageren op marktkansen.<sup>40</sup>

Het Forum verstaat onder een *service company* een vennootschap waarbij het aandelenkapitaal voor 100% in handen is van de moedervennootschap. Deze concernvennootschap heeft een beperkte mate van bestuursautonomie. Het Forum stelt dat een *service company* alleen een puur ondersteunende taak mag hebben waarbij de exclusieve belangen van het concern worden gediend.

De *service company* wordt in principe geacht gehoor te geven aan de instructie van de moedervennootschap. De continuïteit van de *service company* fungeert als ondergrens voor het opvolgen van de instructie. Als voorzienbaar is dat binnen twaalf maanden gerekend vanaf de dag van het uitvaardigen van de instructie, uitvoering ervan leidt tot continuïteitsproblemen bij de *service company*, dan hoeft het dochterbestuur de instructie niet uit te voeren. Het staat de moedervennootschap, een andere concernvennootschap of derden vrij om garanties te bieden voor de verplichtingen van de *service company*. Als de verplichtingen van de *service company* zijn gegarandeerd, dan dient het dochterbestuur ook instructies uit te voeren die zonder de gegeven garanties de continuïteit van de vennootschap zouden aantasten.<sup>41</sup>

---

40 Forum Europaeum on Company Groups, 'Proposal to Facilitate the Management of Cross-Border company Groups in Europe', *European Company and Financial Law Review* 2015, nr. 2, p. 299-306. Over dit voorstel zie *Ondernemingsrecht* 2016/76 en Teichmann, *ECL* 2016, p. 150-157, p. 155-156. Kritisch over dit voorstel: Rapport ECLE 2016, p. 5-6. Gesteld wordt dat het voorstel van het Forum zich hoofdzakelijk richt op de bescherming van crediteuren en niet op minderheidsaandeelhouders.

41 Rapport Forum, *ECFR* 2015, p. 299-306, p. 303-304. Ook het Duitse recht biedt met de *Eingliederung*, de wettelijke mogelijkheid om de autonomie van de dochter verregaand te beperken ten gunste van de moedervennootschap. In ruil hiervoor dient de moedervennootschap een verruiming van haar aansprakelijkheid te aanvaarden voor de verbintenissen van haar dochtervennootschap. Zie in dit verband § 6.3.2.1.2.

*Ordinary companies* zijn *de facto* alle niet *service companies* en hebben een verhoudingsgewijs grotere mate van bestuursautonomie. Deze vennootschappen kunnen hun eigen ondernemingsactiviteiten en beleid ontwikkelen binnen een door de concernleiding gestipuleerd kader. Het verschil tussen *service companies* en *ordinary companies* is feitelijk een verschil tussen bewuste integratie en relatieve autonomie.<sup>42</sup> Voor het waarborgen van de verschillende in het concern aanwezig zijnde belangen put het Forum uit de Rozenblum-doctrine. Deze doctrine wordt in § 3.2.5 uiteengezet.<sup>43</sup>

Het Forum gebruikt de mate van bestuursautonomie van de dochter-BV om *de jure* te differentiëren naar type concernverband. Deze gedachte is hier te lande niet onbekend. In het verleden zijn zowel in de literatuur als in de rechtspraak corresponderende opvattingen geuit. Bartman verdedigt reeds in 1986 de stelling dat er juridisch onderscheid gemaakt moet worden tussen verschillende dochtervennootschappen teneinde de juridische werkelijkheid te laten aansluiten bij de economische werkelijkheid.<sup>44</sup> Hij onderscheidt hiertoe de instrumentele dochter van de autonome dochter.

De instrumentele dochter ‘is niet meer dan een filiaal in een apart juridisch jasje, waarvan het bestuur zich – naar vennootschappelijke maatstaven! – primair dient te richten naar het belang van het concern en daartoe concrete instructies van de moeder dient op te volgen. Daar moet [...] tegenover staan dat de rechter ook niet lang moet aarzelen de moeder aansprakelijk te houden voor de schulden van zo’n dochter, bij insolventie van de laatste’.<sup>45</sup> De autonome dochter daarentegen is een vennootschap waarvan het vennootschappelijk belang niet onder alle omstandigheden ondergeschikt is aan het concernbelang. Het eigen ondernemingsbelang staat voorop. Dit heeft tot gevolg dat de moedervernootschap niet snel aansprakelijk is voor de verplichtingen van een autonome dochter.<sup>46</sup>

Factoren bij het identificeren van een instrumentele dochter kunnen zijn: ‘[...] ontstaansgeschiedenis, de samenstelling der beleidsorganen, economische identiteit, financiële afhankelijkheid, juridische maar vooral bedrijfsmatige verwevenheid

---

42 Rapport ECLE 2016, p. 5.

43 Voor andere voorbeelden van academische initiatieven inzake het concernrecht zie Voorstel European Model Company Act, <http://law.au.dk/en/research/projects/european-model-company-act-emca/> (geraadpleegd op 28 juli 2017); The Informal Company Law Expert Group, *Report on the recognition of the interest of the group*, oktober 2016, [http://ec.europa.eu/justice/civil/files/company-law/icleg\\_recommendations\\_interest\\_group\\_final\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/justice/civil/files/company-law/icleg_recommendations_interest_group_final_en.pdf) (geraadpleegd op 31 augustus 2017), over dit voorstel zie *Ondernemingsrecht* 2016/80. Over bovenstaande voorstellen zie Teichmann, *ECL* 2016, p. 150-157 en Olaerts 2017; European Company Law Experts, *A Proposal for Reforming Group Law in the European Union – Comparative Observations on the way forward*, 2016, [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com), zoek op de titel van het rapport (geraadpleegd op 31 augustus 2017).

44 Bartman 1986, p. 36.

45 Bartman 1986, p. 35.

46 Bartman 1986, p. 35.

alsmede de statutaire doelomschrijving [...].<sup>47</sup> Concreet betekent dit dat het bestaan van statutair instructierecht ten behoeve van de moeder-aandeelhouder in de zin van art. 2:239 lid 4 BW kan duiden op een instrumentele dochtervennootschap. Dit geldt ook voor de mogelijkheid voor de moedervennootschap om direct of indirect 100% van het stemrecht in de AVA van haar dochter uit te oefenen. Ook de statuten van de dochtervennootschap kunnen licht op de zaak werpen. Bijvoorbeeld wanneer een concernclausule is opgenomen en daarin impliciet of expliciet wordt verwezen naar de verhouding tussen moeder en dochter. Eveneens kan een bestuurdersovereenkomst of een beheersovereenkomst met de dochtervennootschap een aanwijzing zijn dat de dochter een instrumentele vennootschap is.<sup>48</sup> Ditzelfde geldt bij het bestaan van *interlocking directories* waarbij de bestuursleden van de moedervennootschap ook zitting hebben in het bestuur van de dochtervennootschap. Verder kunnen de betalingscondities en concernkosten een aanwijzing zijn voor het bestaan van een instrumentele vennootschap. De betalingscondities voor intra-groepstransacties worden in de regel bepaald door de concernleiding. Als deze condities niet *arm's length* zijn dan kan dit een indicatie zijn voor de dominante positie van de moeder en haar verregaande invloed op het beleid van de dochters. Immers, een werkelijk autonoom handelend dochterbestuur zou gewoonlijk niet akkoord gaan met ongunstige betalingscondities. Ditzelfde principe kan worden toegepast op hetgeen de dochtervennootschap moet afdragen aan de moedervennootschap voor het gebruik van licentieovereenkomsten, merken en handelsnamen.

Ook Raaijmakers meent dat de bestuursautonomie van dochtervennootschappen onderscheidend kan worden gekwalificeerd. Hij constateert ter zake: 'De rechtspersoonlijkheid daarvan [van de dochtervennootschap] zal mede gezien moeten worden in haar relatie tot de moedermaatschappij. [...] Zulks betekent, dat – anders dan bij volledige rechtspersonen, zoals met name een zelfstandige moedermaatschappij in de vorm van een grote NV/BV – het bestuur van de rechtspersoon niet zonder meer onafhankelijk is in het bestuur over de vennootschap. [...] Binnen concernverhoudingen is dat een realiteit, een economische noodzaak tevens, omdat de top van het concern in het belang van al diegenen die bij het concern betrokken zijn, het beleid van het totale concern moet kunnen vaststellen.'<sup>49</sup>

Als gevolg van deze constatering meent Raaijmakers dat in een hecht verbonden concern voor de dochtervennootschap '[...] *in beginsel* het instrumentele ondernemingsbegrip moet worden gehanteerd, d.w.z. dat de dochteronderneming in beginsel fungeert als instrument in het geheel van het concern'.<sup>50</sup> Voor de moedervennootschap daarentegen geldt '[...] de institutionele opvatting hetgeen betekent, dat zij,

---

47 Bartman 1986, p. 41.

48 Bartman, Dorresteyn & Olaerts 2016, p. 72-74.

49 Raaijmakers 1976, p. 122.

50 Raaijmakers 1976, p. 123.

de moedermaatschappij, is te beschouwen als maatschappelijk instituut, mede ten behoeve van de bij de dochtervennootschap betrokken belangen. Het vennootschappelijk belang van de dochter is in deze beschouwing dan ook ‘instrumenteel’ bepaald.<sup>51</sup>

Het ideaaltypisch verdelen van concernvennootschappen in instrumentele en autonome vennootschappen, komt neer op het interpreteren van de feitelijk verhouding tussen moeder-dochtervennootschap. Ook de feitenrechter is meer dan eens op zoek naar de feitelijke verhoudingen in concernverband. Voorbeelden uit de rechtspraak tonen dit aan. In dit licht worden onderstaand de uitspraken Kaal Masten<sup>52</sup>, Hanzevast<sup>53</sup> en Comsys<sup>54</sup> uiteengezet.

#### 3.2.4.1 Kaal Masten

Kaal Masten is een 100% dochter van Kaal Vastgoed. Het bestuur van Kaal Masten bestaat uit Kaal Vastgoed en J. van den Hurk (hierna: Van den Hurk). Zowel Kaal Masten als Kaal Vastgoed maken deel uit van de A. Hak-groep, een concern dat ondernemingsactiviteiten ontplooit in de zware- en olie-industrie. De concernvennootschappen hebben zich hoofdelijk aansprakelijk gesteld voor het totale concernkrediet. Als gevolg van verslechterde marktomstandigheden gaat het met delen van het concern bergafwaarts. Vanaf 2014 neemt de concernleiding financiële maatregelen die niet goed uitpakken voor Kaal Masten. Van den Hurk, medebestuurder van Kaal Masten, verzet zich tegen deze maatregelen. Zijn acties leiden niet tot een verandering van het beleid van de concernleiding. Sterker nog, de concernleiding intensiveert de financiële druk op Kaal Masten ten gunste van andere concernonderdelen. Zo worden interne kredietlimieten ingetrokken en wordt de uitvoering van betaalopdrachten bemoeilijkt. Vervolgens doet Van den Hurk een enquêteverzoek voor het instellen van een enquête bij Kaal Masten en Kaal Vastgoed. Het gaat hier om zelfenquête in de zin van art. 2:346 lid 1 sub d BW.

De Ok overweegt als volgt. Sinds jaar en dag zijn Kaal Masten en Kaal Vastgoed onderdeel van de A. Hak-groep. De vennootschappen hebben wederzijds hoofdelijke zekerheden verleend voor het concernkrediet. De Ok stelt: ‘Kaal Masten c.s. zijn alleen om die reden al niet autonoom, maar in financieel opzicht verweven

---

51 Raaijmakers 1976, p. 123; Pitlo/Raaijmakers 2017, p. 256-257; Raaijmakers, *AA* 2018, p. 490-501. Zie ook § 3.2.4.4.

52 Hof Amsterdam (Ondernemingskamer) 23 januari 2017, ECLI:NL:GHAMS:2017:209 (Kaal Masten).

53 HR 24 maart 2017, ECLI:NL:HR:2017:484, *JIN* 2017/75 (Hanzevast).

54 HR 11 september 2009, LJN BH4033 (Comsys-Van den End q.q.).



met de andere vennootschappen van het concern.<sup>55</sup> Verder meent de Ok dat de financiële maatregelen genomen door de concernleiding, gezien de moeilijke financiële situatie van het concern, als geheel door de hoofdelijke verbondenheid direct van invloed is op de continuïteit van Kaal Masten en Kaal Vastgoed en in die zin ook in het belang is geweest van Kaal Masten en Kaal Vastgoed. Ook merkt de Ok op dat de continuïteit van de onderneming van Kaal Masten en Kaal Vastgoed niet in gevaar is geweest. Daarom is er volgens de Ok geen gegronde reden om aan een juist beleid en juiste gang van zaken van Kaal Masten en Kaal Vastgoed te twijfelen. Het enquête-verzoek is dientengevolge afgewezen.

De Ok maakt kennelijk onderscheid naar de mate van financiële verwevenheid van de dochtervennootschap en de mate waarin die dochter autonoom beleid kan voeren. De kwalificatie ‘niet autonoom’ zet de deur open voor het geconsolideerd benaderen van de onderhavige problematiek. De gedachte van de Ok leidt ertoe dat in deze beschikking het vennootschappelijke uitgangspunt van de enkelvoudige vennootschap betrekkelijk is. Concernbeleid prevaleert zolang in ieder geval wordt voldaan aan de absolute ondergrens: de continuïteit van de betreffende vennootschap mag niet in het gedrang komen.<sup>56</sup>

#### 3.2.4.2 Hanzevast

Deze zaak kent verschillende procesrondes, maar die worden hier niet uiteengezet. Centraal in deze bespreking staat de positie van moedervernootschap Hanzevast Beleggingen BV (hierna: Hanzevast Beleggingen) en haar verhouding ten opzichte van dochter Hanzevast Beleggingen III BV (hierna: Hanzevast III) en derde GS4.

In de Hanzevast-zaak is de (lege) project-vennootschap Hanzevast Beleggingen III een instrumentele dochter. Moeder-bestuurder en 100% aandeelhouder van Hanzevast III is Hanzevast Beleggingen. Hanzevast III sluit met GS4 een koopovereenkomst voor kantoorruimte. Hanzevast Beleggingen heeft inzake de koopovereenkomst de onderhandelingen met GS4 gevoerd. Hanzevast Beleggingen is de economische koper. Partijen spreken af dat Hanzevast Beleggingen, Hanzevast III voorziet van financiële middelen om de koopsom te kunnen voldoen op het moment van levering van de kantoorruimte. Tot levering komt het evenwel niet. Partijen krijgen onenigheid over de kosten van het meerwerk aan de kantoorruimte. Daarom gaat Hanzevast III over tot het ontbinden van de koopovereenkomst. GS4 vordert vervolgens schadevergoeding van Hanzevast Beleggingen.

---

<sup>55</sup> Hof Amsterdam (Ondernemingskamer) 23 januari 2017, ECLI:NL:GHAMS:2017:209, r.o. 3.4.

<sup>56</sup> Bartman, *JOR* 2017/96.

Hanzevast Beleggingen wordt in haar hoedanigheid als moeder-bestuurder van Hanzevast III door GS4 aangesproken op grond van bestuurdersaansprakelijkheid. In de literatuur is echter betoogd dat het wellicht logischer was om Hanzevast Beleggingen aan te spreken op grond van haar aandeelhouderschap in Hanzevast III, dus als moeder-aandeelhouder.<sup>57</sup>

Het aanspreken van Hanzevast Beleggingen als aandeelhouder kan worden gebaseerd op het niet nakomen van de zorgplicht van de moeder-aandeelhouder jegens een bij de dochtervennootschap betrokken derde. Het schenden van deze zorgplicht kan, via een onrechtmatige daadsactie, leiden tot doorbraak van aansprakelijkheid. De gedachte is dat de moeder-aandeelhouder een onrechtmatige gedraging begaat jegens de bij de dochter betrokken derde, waardoor de moeder zelf aansprakelijk is. De onrechtmatige gedraging bestaat hierin dat Hanzevast Beleggingen de schijn van kredietwaardigheid van Hanzevast III heeft opgewekt en hiermee een rechtsplicht, c.q. zorgplicht, creëert om deze voorstelling van zaken ook te realiseren.<sup>58</sup>

Hanzevast III wordt gebruikt als een instrumentele dochter waarbij haar belang wordt gezien als ondergeschikt aan het concernbelang. Hanzevast III is feitelijk niet in staat om zelfstandig te overleven. De moedervennootschap heeft Hanzevast III ook niet als zodanig geëquipeerd. Derden jegens wie Hanzevast III verplichtingen aangaat, zijn voor de vervulling van deze verplichtingen afhankelijk van door de moeder te geven garanties. Kenmerkend is dat de hele gang van zaken voortkomt uit de door de concernleiding opgezette structuur van het concern. Dat in de gegeven omstandigheden de moedervennootschap jegens de wederpartijen van Hanzevast III een zekere zorgplicht toekomt, is niet vreemd. De vraag hierbij is wanneer deze zorgplicht voor de moeder in het leven wordt geroepen. Het lijkt mij te verdedigen dat het in de praktijk gebruiken van een voor derden riskante concernstructuur een zorgplicht voor de moeder met zich meebrengt. Zij is immers *ultimo* verantwoordelijk voor de aard en de structuur van het concern en inherente risico's die daaruit voortvloeien voor buitenstaanders.<sup>59</sup>

### 3.2.4.3 Comsys

Het Comsys-arrest handelt over de verhouding tussen de gebruikte concernstructuur en daaruit voortkomende aansprakelijkheidsrisico's voor de moedervennootschap.<sup>60</sup> De concernstructuur en de daarin besloten onevenredige risico's, kunnen resulteren

---

<sup>57</sup> Lokin & Schotel, *MvO* 2017, p. 141-152; Bartman, *AA* 2018, p. 235-238.

<sup>58</sup> Lokin & Schotel, *MvO* 2017, p. 141-152, p. 151.

<sup>59</sup> Vgl. BGH 16 september 1985, *NJW* 1986, 188 (Autokran) inzake de Zustands-/Strukturhaftung, zie § 6.4.3; Bartman, *AA* 2018, p. 235-238, 238.

<sup>60</sup> HR 11 september 2009, LJN BH4033 (Comsys-Van den End q.q.).

in een zorgplicht voor de moeder vennootschap jegens de schuldeisers van haar dochters. Schending van deze zorgplicht resulteert in een onrechtmatige daad. De zaak is als volgt.

Cosystems BV (voorheen Comsys Holding BV, hierna: Holding) is de moeder vennootschap en enig aandeelhouder van Comsys BV (hierna: Comsys), Comsys Services B.V. (hierna: Services), Comsys Facilities B.V. en Comsys Foreign Subsidiaries B.V. Zij is tevens enig bestuurder in Comsys en in Services. Services heeft haar activa tot zekerheid van de concernfinanciering verpand aan de Rabobank. Zoals gebruikelijk zijn de verschillende activiteiten in het concern tussen de vennootschappen verdeeld. Holding vormt de concernleiding, Comsys sluit contracten met derden en incasseert de bijbehorende facturen en bij Services is het personeel in dienst. Dit personeel wordt door Comsys gebruikt voor de uitvoering van de door haar gesloten overeenkomsten. De productiekosten vallen grotendeels toe aan Services. Deze kosten worden maar deels gefactureerd aan Comsys en Holding. Anders gesteld: Comsys vertegenwoordigt de inkomstenkant van de onderneming en Services vertegenwoordigt de uitgavenkant. Het is dan ook niet verrassend dat Services verlieslatend is. Ondanks de rode cijfers waardeert de accountant van Services in 2001 de vennootschap met going concern. De accountant gaat hiertoe over omdat Holding en Comsys de intentie hebben om Services binnen het concern te laten voortbestaan en te blijven financieren. Desalniettemin stopt Holding begin 2003 met het financieren van Services. Op 12 mei 2003 beëindigt de Rabobank met onmiddellijke ingang haar kredietfaciliteit aan Services. Op verzoek van Holding wordt Services op 14 mei 2003 failliet verklaard.

De curator van Services spreekt Holding en Comsys in rechte aan tot hoofdelijke schadevergoeding voor het boedeltekort. De curator stoelt zijn vorderingen op onrechtmatig handelen van Holding en Comsys. In eerste aanleg worden de vorderingen afgewezen. In hoger beroep wordt het vonnis van de rechtbank vernietigd en wijst het hof de vorderingen toe. Het hof overweegt dat Holding een bijzondere zorgplicht heeft jegens de schuldeisers van Services. Deze zorgplicht komt voort uit de door Holding opgezette concernstructuur met inherente risico's voor de schuldeisers van Services. Daarnaast wijst het hof op de beslissing van Holding om de activiteiten van Services 'going concern' voort te zetten. Holding weet dat door haar handelswijze de schuldeisers van Services worden benadeeld op het moment dat de financiering in rekening-courant door Holding en Comsys wordt gestaakt. Schending van deze zorgplicht jegens de schuldeisers van Services resulteert in een onrechtmatige daad. Holding en Comsys tekenen cassatieberoep aan tegen de uitspraak van het hof. Dit levert voor Holding geen resultaat op. De Hoge Raad beaamt de overweging van het hof.<sup>61</sup>

---

61 HR 11 september 2009, LJN BH4033 (Comsys-Van den End q.q.), r.o. 5.2.1-5.2.4.

Deze ‘Comsys-aansprakelijkheid’ richt zich op de structuur van het concern en de onevenredige risico’s die hieruit voortvloeien voor derden. De door de Hoge Raad gekozen benadering doet ook denken aan het Duitse § 311, 317 AktG. Met deze regeling wordt de meerderheidsaandeelhouder geadresseerd die nadelige invloed uitoefent op het bestuur van een ondergeschikte AG. De meerderheidsaandeelhouder, doorgaans de moedervennootschap, is gehouden dit nadeel aan de AG te vergoeden. Wanneer de meerderheidsaandeelhouder dit niet compenseert, is hij aan te spreken voor de geleden schade.<sup>62</sup>

#### 3.2.4.4 Contractuele opvatting versus institutionele opvatting

De uitspraken Kaal Masten, Hanzevast en Comsys laten zien dat de moeder-aandeelhouder, binnen kaders, vrij is om haar invloed te doen gelden. Ook blijkt dat bij een instrumentele dochter, de rechtspersoonlijkheid van de dochtervennootschap gerelativeerd kan worden ten opzichte van de moedervennootschap. Het relativiseren van rechtspersoonlijkheid raakt aan het rechtskarakter van de dochtervennootschap. Het perspectief hierop wordt medebepaald door twee opvattingen over het rechtskarakter van de (kapitaal)vennootschap. Ter zake zijn te onderscheiden: de contractuele opvatting en de institutionele opvatting.

De vennootschap is van oudsher gezien als een vehicle met een contractueel karakter waarin aandeelhouders een hoofdrol vertolken. De kritiek op deze zogenoemde contractuele opvatting is dat de opvatting te weinig ruimte biedt om de belangen te behartigen van niet-aandeelhouders. Bij de institutionele opvatting is de vennootschap een instituut dat losstaat van aandeelhouders en andere belanghebbenden. De vennootschap heeft een eigenbelang. Dat wil zeggen een belang dat losstaat van haar aandeelhouders. De vennootschap is zodoende ‘niet gesloten, maar – potentieel – ‘open’ d.w.z. toegankelijk voor derden, voor [...] ‘institutioneel betrokkenen’.<sup>63</sup> Indachtig dit uitgangspunt dient het bestuur van de vennootschap rekening te houden met de belangen van alle bij de vennootschap betrokken *stakeholders*.

Thans wordt de institutionele opvatting als leidend gezien, zij het dat er in de literatuur verschil van inzicht bestaat over wat deze opvatting precies inhoudt. Dit debat is sinds de Cancun-beschikking<sup>64</sup> opgeleaid.<sup>65</sup> Hierbij richt het debat zich op

---

62 Zie verder § 6.3.3. Zie ook Bartman, *AA* 2010, p. 102-105, p. 105.

63 Van Schilfgaarde & Van Solinge 1974, p. 12.

64 HR 4 april 2014, ECLI:NL:HR:2014:797 (Cancun).

65 Raaijmakers, *AA* 2014, p. 459-465; Timmerman, *OR* 2014/111; Raaijmakers 2015b; Blanco Fernández, *OR* 2018/29.

de aard en toepasselijkheid van de institutionele opvatting bij de huidige economische werkelijkheid. Zonder uitgebreid in te gaan op het debat ter zake, volgen een paar kanttekeningen voor het concernverband.

De institutionele opvatting is goed toepasbaar op beursgenoteerde vennootschappen waar de afstand tussen bestuur en aandeelhouders gewoonlijk groot is. Dit is mogelijk anders bij vennootschapsstructuren waar de persoon van de ondernemer/aandeelhouder niet, of slechts in beperkte mate losstaat van de vennootschap. In een dergelijke verhouding lijkt de institutionele opvatting in zijn zuivere vorm minder goed aan te sluiten bij de economische werkelijkheid. De institutionele opvatting past ook niet naadloos op vennootschapsstructuren die ‘van huis uit’ besloten zijn, zoals in het geval van een 100% concerndochter. In de woorden van Raaijmakers:

‘Control blijft een cruciaal belang van de moeder, partners of DGA en beperkt zich niet tot het ‘ongestoorde genot van hun aandeel’ in een van hen ‘vrijstaand instituut’. Zij bepalen en geven invulling aan de strategie, het beleid van hun NV/BV en haar onderneming en bepalen zo ook op de voorgeschreven wijze de inhoud van het belang van de vennootschap.’<sup>66</sup>

De wetgever heeft geen compromisloze toepassing van de institutionele opvatting voor ogen. Op verschillende plekken in de wet heeft de wetgever rekening gehouden met een nauwe relatie tussen de aandeelhouder en (het belang van) de vennootschap. Een voorbeeld hiervan is de structuurregeling. Het verzwakte/vrijgestelde structuurregime geldt als verzachting van de inbreuk die het volledige structuurregime maakt op de macht van de aandeelhouders. Hiermee komt de wetgever tegemoet aan de invloed van aandeelhouders en hun positie in de dochtervennootschap.<sup>67</sup>

Ditzelfde blijkt uit de Wet vereenvoudiging en flexibilisering BV-recht. Het BV-recht is als gevolg van deze wetgeving in zijn aard meer contractueel geworden en heeft een eigen van het NV-recht afwijkende kleur gekregen. Deze flexibiliteit geeft oprichters/aandeelhouders meer invloed op het karakter en de werking van ‘hun’ BV. Het zijn de juridische behoeften van de oprichters/aandeelhouders die het karakter en de werking van de BV in zekere mate vormgeven. Het is tegen de achtergrond van de behoeften van oprichters/aandeelhouders dat de BV als een kameleon van kleur verschiet.<sup>68</sup>

Zo is het ook bij de bestuursautonomie in een BV. De bestuursautonomie en daarmee het instrumentele of het autonome karakter van de BV in kwestie, is afhankelijk van de juridische (contractuele) invulling van de BV (statuten en overeenkomsten) door de oprichters/aandeelhouders. Zoveel blijkt ook uit art. 2:239 lid 4 BW dat

<sup>66</sup> Raaijmakers 2015b, p. 16.

<sup>67</sup> Zie art. 2:153/263, 2:155/265 BW.

<sup>68</sup> Blanco Fernández spreekt in vergelijkbare zin over een verwachtingenconstellatie, Blanco Fernández *OR* 2018/29, p. 177-178.

aandeelhouders een statutair instructierecht geeft.<sup>69</sup> Het is mijns inziens niet zo dat een BV die is opgenomen in een groter (concern)verband per definitie of instrumenteel of autonoom is, puur en alleen omdat het een BV is. Ter nuancering van het voorgaande: doorgaans zal de BV die als concernvennootschap functioneert instrumenteel van aard zijn, maar nogmaals, dit hoeft niet noodzakelijkerwijs zo te zijn.<sup>70</sup>

### 3.2.5 Instructieproblematiek

Een moedervennootschap houdt meestal een meerderheid van het stemgerechtigd kapitaal in haar dochter. Formeel gezien oefent de moeder dus invloed uit via haar stemrecht in de algemene vergadering van de dochter. Hierbij is het de vraag in hoeverre de algemene vergadering instructies kan geven aan het bestuur. Het antwoord op deze vraag is deels afhankelijk van de rechtsvorm<sup>71</sup> en of er sprake is van binnen concernverband optredende ondernemingen.<sup>72</sup> Problemen die kunnen rijzen bij het geven van instructies laten zich in het bijzonder gelden voor de positie van de belanghebbenden van de dochtervennootschap in relatie tot de uitoefening van centrale leiding.

Als uitgangspunt voor het instructierecht geldt het Forumbank-arrest.<sup>73</sup> Uit dit arrest blijkt dat het bestuur van een vennootschap binnen de grenzen van de wet en de statuten van de onderneming zelfstandig is in de uitoefening van haar taak. De organen van een vennootschap zijn als zodanig nevensgeschikt. Anders gesteld: het bestuur is in hiërarchie niet ondergeschikt aan de aandeelhoudersvergadering. Dit uitgangspunt heeft invloed op de rol die het bestuur inneemt binnen de structuur van een vennootschap. Ook impliceert dit uitgangspunt een normenkader waarbij het bestuur zich dient te richten op het vennootschappelijk belang van de vennootschap die zij vertegenwoordigt. Hierbij moet het bestuur rekening houden met de belangen van alle *stakeholders* en niet enkel met de belangen van de *shareholders*.<sup>74</sup> Besluiten in strijd met dit vennootschappelijk belang kunnen worden aangetast. In deze zin functioneert het vennootschappelijke belang als de aardlekschakelaar van het vennootschapsrecht.

Voor een concernvennootschap leidt het bovenstaande ertoe dat bij besluitvorming het concernbelang zwaar weegt, maar tegelijkertijd niet het enige belang is dat moet worden afgewogen. Zolang het bestuur binnen de grenzen van haar bestuursautonomie handelt, zijn andere organen van de vennootschap niet bevoegd om

69 Pitlo/Raaijmakers 2017, p. 256: Volgens Raaijmakers mag uit art. 2:239 lid 4/5 BW niet worden afgeleid dat het bestuur van een persoonsgebonden BV autonoom is. Het artikel mag volgens hem niet a contrario worden uitgelegd. Zie ook Raaijmakers, *AA* 2018, p. 490-501, p. 495, aldaar noot 35.

70 Vgl. Pitlo/Raaijmakers 2017, p. 255-257, 262-264.

71 Zie bijvoorbeeld het verschil tussen de instructiebevoegdheid bij de NV en bij de BV, art. 2:129 lid 4 BW en art. 2:239 lid 4 BW.

72 Van Schilfgaarde 1987, p. 82; Bartman, Dorresteyn & Olaerts 2016, p. 61.

73 HR 21 januari 1955, *NJ* 1959/43 (Forumbank).

74 HR 4 april 2014, ECLI:NL:HR:2014:797 (Cancun).

dwingende instructies te geven ten aanzien van het ondernemingsbeleid. Dit geldt in het bijzonder voor de algemene vergadering van aandeelhouders. Aandeelhouders kunnen uiteraard wel hun goedkeuren of afkeuren van het gevoerde ondernemingsbeleid kenbaar maken. Echter, het bepalen van de koers van het ondernemingsbeleid berust in principe bij het bestuur. De bestuursautonomie kan wel worden gerelativeerd met een instructierecht.<sup>75</sup>

Het instructierecht kan statutair of contractueel worden vormgegeven. Zo is het mogelijk om bij de BV door middel van een statutair instructierecht krachtens art. 2:239 lid 4 BW inbreuk te maken op het beginsel van bestuursautonomie. Deze mogelijkheid kan gevolgen hebben voor de waardering van het concernbelang ten opzichte van het eigenbelang van de dochtervennootschap. Het al dan niet opnemen van een dergelijk statutair en concreet instructierecht, vertelt iets over de doorwerking van de beleidsbepalende kracht van de moedervennootschap op het beleid dat gevoerd wordt door haar dochtervennootschap. Wanneer bij een geschil in concernverhouding, de statuten van de dochter een dergelijk instructierecht bevatten, dan kan de rechter hier gevolgen aan verbinden.<sup>76</sup>

Wat is de juridische status van een dergelijk instructierecht? In het verleden is er door auteurs<sup>77</sup> betoogd dat wanneer een instructiebevoegdheid een wettelijke of een statutaire grondslag krijgt dit wellicht een rechtsplicht creëert. Een voorbeeld. Concernvennootschappen in een concernfinancieringsverband krijgen vaak heldere en precieze instructies uitgevaardigd voor het afdragen van liquide middelen. Door bedoelde auteurs wordt gesteld dat dergelijke instructies leiden tot een rechtsplicht als de instructies zijn voorzien van een wettelijke of een statutaire grondslag. Aanname van deze redenatie kan verstrekkende gevolgen hebben. Bijvoorbeeld op het toepassen van de *actio Pauliana*. Het aantasten van het overhevelen van vermogen van de dochtervennootschap naar de moedervennootschap op grond van *Paulianus* handelen, wordt erg bewerkelijk. Immers, er is geen onverplichte rechtshandeling verricht. De redenering gaat echter voorbij aan het gegeven dat de instructiebevoegdheid gaat over de interne verhouding van de debiteur, namelijk de verhouding tussen het bestuur en doorgaans de aandeelhoudersvergadering. De instructiebevoegdheid richt zich niet tot een derde. Zelfs bij een bindende instructie wordt als zodanig geen rechtsplicht jegens een derde gecreëerd.<sup>78</sup>

Instructies die berusten op een statutair instructierecht mogen niet in strijd zijn met het belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming. In de praktijk komt het voor dat de controlerende aandeelhouder feitelijk gezien de mogelijkheid heeft om beleid af te dwingen. De aandeelhouder kan onwillige bestuurders

75 HR 13 juli 2007, *NJ* 2007/434 (ABN Amro); HR 9 juli 2010, *NJ* 2010/544 (ASM International).

76 Bartman, *OR* 2016/77, p. 370; Bartman *TvI* 2017/33, § 3. Vgl. Pitlo/Raaijmakers 2017, p. 256; Raaijmakers, *AA* 2018, p. 490-501, p. 495, aldaar noot 35.

77 Van Schilfgaarde 1987, p. 82.

78 Winter 1992, p. 232-233; Bartman, Dorresteyn & Olaerts 2016, p. 221-222.

ontslaan en vervangen door bestuurders die wel genegen zijn om de instructie van de controlerende aandeelhouder uit te voeren. Het is aan de met ontslag bedreigde bestuurder om weerstand te bieden aan instructies die niet in het belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming zijn. Eventueel zou de bestuurder een gang naar de rechter moeten maken om het geschil voor te leggen.<sup>79</sup>

De moedervennootschap kan ook invloed uitoefenen op het beleid van haar dochter door het met deze laatste overeenkomen van een bestuurdersovereenkomst of een beheersovereenkomst. Met dergelijke overeenkomsten wordt beoogd om het ene orgaan feitelijk de bevoegdheid van een ander orgaan te laten uitoefenen. Bij een bestuurdersovereenkomst verbindt de bestuurder zich persoonlijk om zich bij de uitoefening van zijn bestuurstaak te richten naar de instructie van een derde. In het geval van een beheersovereenkomst verplicht het bestuur zich, als orgaan van de vennootschap, om te handelen volgens de instructie van een derde.<sup>80</sup>

In Nederland is het vennootschappelijk belang van de dochtervennootschap een belangrijke factor waarmee de invloed uitoefenende moeder rekening moet houden. In de rechtsstelsels van Frankrijk en België wordt de invloed van de moeder begrensd door de Rozenblum-doctrine. Met deze doctrine uit het gelijknamige arrest<sup>81</sup>, levert de Franse rechtspraak een kader waarbinnen de belangenafweging tussen het concernbelang en de deelbelangen plaatsvindt. In dit strafrechtelijke arrest draait het om een overtreding van *abus de biens sociaux*<sup>82</sup>, het misbruiken van vermogensbestanddelen van een vennootschap. Omdat in Frankrijk de strafrechtelijke aansprakelijkheid als een noodzakelijke aanvulling op de civielrechtelijke aansprakelijkheid wordt gezien, zijn veel vennootschappelijke normen strafrechtelijk geflankeerd. De overwegingen die voortvloeien uit het Rozenblum-arrest zijn niet uitsluitend vastgesteld voor een strafrechtelijke verhouding. De overwegingen zijn ook toepasbaar binnen een civielrechtelijke of een bestuursrechtelijke context.

De casus is als volgt. Vastgoedmakelaar Rozenblum heeft verschillende vennootschappen opgericht om een concern te vormen. Zelf is hij bestuurder bij de moedervennootschap. Hij wordt ervan verdacht door intragroepstransacties vermogensbestanddelen onrechtmatig te hebben onttrokken aan vermogende concernvennootschappen. Met dit vermogen financiert hij de zwakke broeders van het concern. Rozenblum verweert zich met het argument dat deze intragroepstransacties gerechtvaardigd zijn omdat er sprake is van een concern.<sup>83</sup>

---

79 Assink/Slagter 2013, p. 996.

80 Van Olfen 1989, p. 273-276; Bartman, Dorresteyn & Olaerts 2016, p. 72-74. Vgl. §§ 291, 292 AktG.

81 Cour de Cassation, Chambre criminelle, 4 februari 1985, nr. 84-91.581 (Rozenblum).

82 L-241-3 Code de Commerce (zie [www.legifrance.gouv.fr](http://www.legifrance.gouv.fr)).

83 Houwen, Schoonbrood-Wessels & Schreurs 1993, p. 404; De Vuyst 2010, p. 191-192.



Uit het arrest volgen drie toetsingscriteria wanneer het voor een dochtervennootschap toegestaan is om het concernbelang te laten prevaleren boven het eigen vennootschappelijk belang. Ten eerste; het bestaan van een concern, waarin een gezamenlijke strategie ten dienste staat van een gemeenschappelijk belang. Ten tweede; de prestatie van de concernvennootschap moet worden gecompenseerd op een wijze waarbij de onderscheidenlijke prestaties met elkaar in evenwicht zijn. Ten derde; de prestatie van de concernvennootschap mag haar financiële draagkracht niet te boven gaan.<sup>84</sup> Van deze voorwaarden beschermt voorwaarde twee de belangen van de minderheidsaandeelhouders en beschermt voorwaarde drie de belangen van de crediteuren van de dochtervennootschap. Wanneer aan deze voorwaarden is voldaan, kan de bestuurder van een concernvennootschap rekening houden met het concernbelang.<sup>85</sup>

Ook in de België wordt de Rozenblum-doctrine gebruikt om invulling te geven aan de grenzen van het concernbelang ten opzichte van de deelbelangen.<sup>86</sup> Volgens de Belgische rechtspraak zijn intragroepstransacties toegestaan tenzij, (I) de continuïteit van de dochtervennootschap in gevaar komt bij het voldoen van de prestatie en/of (II) de van de dochtervennootschap gevraagde prestatie eenzijdig is, dat wil zeggen zonder tegenprestatie van de moeder of de groep. Het bestaan van een concern, waarin een gezamenlijke strategie ten dienste staat van een gemeenschappelijk belang – het eerste Franse toetsingscriterium – ontbreekt als voorwaarde. Het is juist dit vereiste dat de context vormt waarbinnen de andere twee voorwaarden worden toegepast. Nu wordt in de Belgische literatuur deze contextuele eis wel als voorwaarde genoemd. Ogenscheinlijk is het verschil met de Franse Rozenblum-doctrine daarom klein. Kort gesteld bestaat de Belgische variant op de Rozenblum-doctrine uit een continuïteitsvoorwaarde en een proportionaliteitsvoorwaarde. Bij inbreuk op de eerste voorwaarde dreigt aansprakelijkheid voor het bestuur van de dochtervennootschap. Wat de tweede voorwaarde aangaat wordt bekeken of de prestatie van de dochter en de tegenprestatie van de moedervennootschap of het concern in balans

---

84 'Qu'en effet, pour échapper aux prévisions des articles 425 (4°) et 437 (3°) de la loi du 24 juillet 1966, le concours financier apporté par les dirigeants de fait ou de droit d'une société à une autre entreprise d'un même groupe dans laquelle ils sont intéressés directement ou indirectement, doit être dicté par un intérêt économique, social ou financier commun, apprécié au regard d'une politique élaborée pour l'ensemble de ce groupe, et ne doit ni être démunie de contre partie ou rompre l'équilibre entre les engagements respectifs des divers sociétés concernées, ni excéder les possibilités financières de celle qui en supporte la charge.' Cour de Cassation, Chambre criminelle, 4 februari 1985, nr. 84-91.581 (Rozenblum); Houwen, Schoonbrood-Wessels & Schreurs 1993, p. 405-411; Napolitano, *TRV* 2001, p. 94-100; Wymeersch, *WP* 2008/03, p. 8-9; De Vuyst 2010, p. 193; Rapport ICLEG 2016, p. 23.

85 Macours, *BFR* 2002/11, p. 7; De Vuyst 2010, p. 193, 200; Rapport ICLEG 2016, p. 23-25.

86 Hof van beroep Brussel 15 september 1992, *JT* 1993, 312, *TRV* 1994, 275, m.nt. A. François (Wiskeman); Hof van beroep Brussel 29 juni 1999, *J.D.S.C.* 2002, 370, m.nt. E. Pottier en A. Coinion, bevestigd in Hof van Cassatie 3 mei 2000, *Arr. Cass.* 2000, 829-840, nr. 268 (Assubel).

zijn. Dit evenwicht moet blijken op de middellange tot lange termijn. Hierbij dient een tegenprestatie te bestaan uit iets anders dan de aan het concern verbonden voordelen.<sup>87</sup>

### 3.3 Concernfinanciering

Concernfinanciering is het binnen concernverband verkrijgen en gebruiken van financiële middelen. Concernfinanciering onderscheidt zich van de financiering van een enkelvoudige vennootschap. Het in concernverband verkrijgen en gebruiken van financiële middelen, is zowel ten behoeve van de financiering van de concernvennootschap als het concern an sich. Afhankelijk van de mate van verwevenheid wordt de financiering van het concern centraal geregeld of wordt het overgelaten aan de dochters om zelfstandig individuele kredietrelaties aan te knopen met banken. Vanwege fiscale redenen, valutamanagement en deviezenvoorschriften van het land waar de vennootschap is gevestigd, is het soms wenselijk of noodzakelijk om dochters autonoom kredietrelaties aan te laten gaan in het land van vestiging.<sup>88</sup> Het uitgangspunt is dat dochters zelfstandig kunnen bepalen hoe zij hun financiering regelen. Daarnaast hoeft een moeder in beginsel haar dochter niet voor een groter bedrag te financieren dan de volstorting van de aandelen die zij houdt in haar dochter. Afwijking van het voorgaande wordt opgetekend in de statuten, een aandeelhoudersovereenkomst of een *funding obligation*.<sup>89</sup>

Concernfinanciering bestaat uit (I) geconsolideerde kredietverlening en (II) cash management. Onder geconsolideerde kredietverlening wordt het aantrekken van vreemd vermogen verstaan. Met de term cash management wordt het beheersen van de liquiditeit van de onderneming bedoeld.<sup>90</sup> Vanwege het kader van het onderzoeksobject, de (upstream) zekerheidsverlening ten behoeve van het concernkrediet, worden alleen aspecten van concernfinanciering besproken die hiermee samenhangen. Verder kan in deze paragraaf waar de aanduiding moedervenootschap staat, ook de term financieringsvennootschap worden gelezen of zo de lezer wil houdster-/financieringsmaatschappij. In § 3.3.1 wordt de geconsolideerde kredietverlening besproken en in § 3.3.2 één onderdeel van het cash management, namelijk cash pooling.<sup>91</sup>

---

87 Wymeersch, *WP* 2008/03, p. 8; De Vuyst 2010, p. 201-202. Vgl. Rapport ECLE 2016, p. 35.

88 Voor meer informatie over de zelfstandige financiering en kredietverlening van dochters zie Winter 1992, p. 11-36.

89 Pres. Rb. Amsterdam 20 december 2001, *JOR* 2002, 26 en Hof Amsterdam 25 april 2002, *JOR* 2002, 128 (Gorillapark); Langman 1987, p. 100; De kluiver 2006, p. 39; Meijer 2012, p. 130; Bartman, Dorresteyn & Olaerts 2016, p. 218.

90 Winter 1992, p. 7.

91 Zie Winter 1992 voor een uitgebreide beschrijving van de overige gebieden.

### 3.3.1 Geconsolideerde kredietverlening

In deze paragraaf wordt het geconsolideerd aantrekken van krediet besproken. Eerst volgen een aantal algemene opmerkingen over geconsolideerde kredietverlening. Daarna wordt in § 3.3.1.2 het paraplukrediet behandeld en in § 3.3.1.3 het navelstrengkrediet.

De financiële middelen van een vennootschap zijn te duiden naar herkomst. Zo is interne financiering afkomstig van de vennootschap zelf. Bij externe financiering is een derde (externe kredietverschaffer) de bron. Eenzelfde indeling geldt ook voor de in concernverband opererende vennootschap. Hiernaast kan bij de financiering van de concernvennootschap nog een derde categorie worden onderscheiden, de ‘interne-externe’ financiering. De concernvennootschap kan namelijk gelden aantrekken uit het concern zelf, zoals de financiële middelen die zij ontvangt van de moeder. In concernfinancieringsverband kan de herkomst van deze middelen veranderen. Door de moedervennootschap van de bank aangetrokken vermogen is een vorm van externe financiering. Verschafft de moeder deze gelden vervolgens aan haar dochtervennootschap dan verkrijgt deze dochter de financiële middelen uit een ‘interne-externe’ financieringsbron.

Het is kenmerkend voor concernfinanciering dat gelden dikwijls veranderen van kleur. De bijzondere financieringseffecten die bij concernfinanciering kunnen optreden, zijn van belang voor zowel de interne als de externe schuldeisers. Navolgend worden twee effecten besproken van ‘interne-externe’ financiering: het doorleen-effect en het metamorfose-effect.

Het doorleen-effect treedt op wanneer een concernvennootschap verkregen vreemd vermogen beschikbaar stelt aan een andere concernvennootschap. Voor de schuldeiser kan het uit oogpunt van risico-inschatting relevant zijn om te weten aan wie de gelden beschikbaar gesteld worden. Immers, wanneer aan een vennootschap in zwaar weer geld wordt doorgeleend, kan dit consequenties hebben voor de solvabiliteit van de schuldenaar van de bank.

Bij het metamorfose-effect verandert het karakter van een financieringsstroom. Dit effect treedt op als de moedervennootschap vreemd kapitaal aantrekt en dit als aandeelhouder gebruikt ter financiering van het eigen vermogen van haar dochter.<sup>92</sup> Het vreemde vermogen wordt zodoende eigen vermogen. Dit kan problematisch zijn omdat het vreemde vermogen op een bepaald moment terugbetaald moet worden. Het (gebonden) eigen vermogen van de dochtervennootschap kan hier niet voor worden gebruikt. De terugbetalingscapaciteit van de moedervennootschap is nu afhankelijk van het economische succes van de dochter.<sup>93</sup>

---

92 HR 3 mei 2013, *V-N* 2013/22.11 (Chalet); HR 3 mei 2013 *V-N* 2012/35.14 (Groothandel-arrest).

93 Zahrte 2010, p. 42-43.

Bij het aangaan van een openbare- of onderhandse lening ten behoeve van het concern is de moeder of de concernfinancieringsmaatschappij gewoonlijk de wederpartij van bank. De bank maakt bij het beoordelen en verstrekken van het krediet, gebruik van de geconsolideerde financiële gegevens van het concern. Het langs deze weg financieren van het concern wordt aangeduid als geconsolideerde kredietverlening. De verkregen financiële middelen kunnen, naargelang de behoefte, door de moeder, of door de financieringsmaatschappij van het concern, worden uitgezet bij de dochters. Dit *intercompany banking* geschiedt tegen door de concernleiding gestelde voorwaarden en vaak door middel van een rekening-courant relatie tussen moeder en dochter.<sup>94</sup>

Met betrekking tot het verstrekken van concern interne leningen en zekerheden, zijn drie geld/zekerheidsstromen te onderscheiden, te weten upstream, downstream en sidestream. Het door de dochtervennootschap verschaffen van een lening of het verstrekken van zekerheid voor een lening van de moedervennootschap wordt aangeduid met de term upstream lening of upstream zekerheid. Bij de tegenovergestelde situatie waarbij de moeder een lening verstrekt of een zekerheid verschaft ten behoeve van de dochter is er sprake van een downstream lening of een downstream zekerheid. Het door een concernvennootschap ten gunste van een andere op hetzelfde concernniveau opererende concernvennootschap verstrekken van een lening of een zekerheid, wordt een sidestreamlening of sidestreamzekerheid genoemd.<sup>95</sup>

Upstream zekerheidsverlening vindt plaats tegen de achtergrond van een driezijdige rechtsverhouding waarbij de moedervennootschap de hoofdschuldenaar is, de concernvennootschap de zekerheidsgever en de kredietgever van de moedervennootschap de zekerheidsnemer. Tussen de moeder en haar kredietgever, doorgaans een bank, bestaat gewoonlijk een kredietovereenkomst. De vormgeving van de rechtsrelatie tussen de moeder, de dochter en de kredietgever is mede afhankelijk van de zekerheidsverstrekking. Hoewel deze rechtsverhouding voortvloeit uit het algemene civiel recht, wordt hun onderlinge relatie gedomineerd door de kapitaaldeelname van de hoofdschuldenaar in het kapitaal van de zekerheidsgevende dochter. De moedervennootschap is zowel aandeelhouder in het kapitaal van de zekerheidsgever als hoofdschuldenaar. De dominante positie van de moeder komt vaak tot uiting in de onderhandelingen tussen het concern en de externe kredietverstrekker. De dochters zullen doorgaans niet deelnemen aan deze onderhandelingen. Wanneer de kredietovereenkomst tot stand is gekomen zullen zij bijtreden, of de dochters hebben op voorhand hun moeder een volmacht verleend.<sup>96</sup> Overigens kan het voorkomen dat inzake het stellen van zekerheden, de ondernemingsraad van de dochter een adviesrecht heeft op grond van art. 25 lid 1 sub j WOR.

94 Van Olfen 1989, p. 267; Oostwouder 1996, p. 328; Zahrte 2010, p. 41-42; Bartman, Dorresteyn & Olaerts 2016, p. 219.

95 Merkel 1998, p. 543-544.

96 Bytbeier, *TRP* 1994, p. 1497-1574, p. 1544-1545; Zahrte 2010, p. 85; Möller 2015, p. 23-24.

Geconsolideerde kredietverlening biedt zowel het concern als de bank voordelen. Door schaalvergroting is het concern een potentieel meer winstgevende, dus interessantere partij, voor kredietverstrekkers. Voor een financier is het aantrekkelijk om krediet te verlenen aan een concern. Zo vergroot de financier zijn inkomsten in de vorm van verschuldigde rente en provisies. De financier heeft daarom een belang om zijn concurrentiepositie te verbeteren ten aanzien van het concern. Derhalve zal de financier geneigd zijn om betere voorwaarden aan een concern te bieden dan aan een enkelvoudige vennootschap. Bijvoorbeeld een lagere rente die bij het concern in rekening wordt gebracht over de debetstanden, lagere provisiekosten voor verleende opdrachten en voor het concern betere voorwaarden betreffende opzegging en de opeisbaarheid van vorderingen van de bank.<sup>97</sup>

Ook biedt geconsolideerde kredietverlening de mogelijkheid tot de maximale benutting van de beschikbare middelen van het concern. Concernvennootschappen kunnen elkaar namelijk intern in hun financieringsbehoefte ondersteunen. De in het concern aanwezige potentiële kredietruimte kan integraal worden ingezet en de bank gaat uit van de kredietwaardigheid van het gehele concern. Dit leidt doorgaans tot een ruimere kredietverlening aan een concern dan aan een enkelvoudige vennootschap.

Geconsolideerde kredietverlening herbergt ook risico's voor het concern. Verlieslijdende concernvennootschappen kunnen langer dan bedrijfseconomisch wijs is, worden gefinancierd door het kapitaal van de winstgevende concernvennootschappen. Het omgekeerde is echter ook waar en de 'sterkere' concernvennootschappen kunnen de 'zwakkeren' van het concern door een moeilijke periode heen financieren.

Bij het geconsolideerd verkrijgen van krediet, maar ook bij cash management, vloeien risico's veelal voort uit de financiële kruisverbanden tussen concernvennootschappen. Deze kruisverbanden ontstaan als gevolg van directe en indirecte deelnemingen tussen concernvennootschappen. De intensiteit van de vervlechting hangt af van de betreffende rechtsvorm(en) van de concernvennootschappen en de aard en omvang van hun deelnemingen. Ook vloeien kruisverbanden voort uit het tussen concernvennootschappen bestaan van verbintenissen, zoals het gezamenlijk verstrekken van zekerheden of het voortdurend over en weer verstrekken van leningen in het kader van een cash pool.<sup>98</sup>

Een gevolg van deze kruisverbanden kan zijn dat het faillissement van één concernvennootschap een domino-effect heeft en leidt tot het faillissement van een andere concernvennootschap, of uiteindelijk zelfs van het hele concern.<sup>99</sup> Dit besmettingsgevaar noopt tot het nemen van voorzorgsmaatregelen. Bijvoorbeeld de

---

97 Winter 1992, p. 5-6.

98 Lutter, Scheffler & Schneider 1998, p. 22-23.

99 Vetter 2015, p. 477.

mogelijkheid dat een dochtervennootschap haar deelname aan het concernfinancieringssysteem eenzijdig kan opschorten of de mogelijkheid heeft om uit te stappen. Een dergelijke regeling is niet zaligmakend. De dochter moet namelijk ook de mogelijkheid hebben om na het uitstappen zelf in haar financieringsbehoefte te voorzien. Wanneer het haar aan deze mogelijkheid ontbreekt, bieden dit soort ‘exit-regels’ niets meer dan uitstel van executie.

De bank zal alleen uitgaan van de kredietwaardigheid van het gehele concern indien zij ook alle van het concern deel uitmakende vennootschappen kan aanspreken voor de concernschuld. Gewoonlijk wordt dit bereikt doordat de concernvennootschappen zich hoofdelijk aansprakelijk verklaren ten behoeve van het concernkrediet.<sup>100</sup> Zonder de mogelijkheid voor de bank om de concernvennootschappen aan te spreken, moet de bank uitgaan van de kredietwaardigheid van de enkelvoudige vennootschap en zal hogere eisen stellen aan het eigen vermogen van de desbetreffende vennootschap.<sup>101</sup>

Hoewel de hoofdelijke aansprakelijkheidsstelling van de concernvennootschappen voor het concernkrediet een standaard gebruik is, zijn er in het verleden de nodige vraagtekens bij deze vorm van zekerheidsstelling geplaatst. Zo is er gewezen op een mogelijke onevenredige verhouding tussen de omvang van de hoofdelijke aansprakelijkheid en het eigen vermogen. Een tweede kritiekpunt vormt de mogelijke onevenredige verhouding tussen de omvang van de hoofdelijke aansprakelijkheid en de mate van profijt dat de zekerheidsgevende dochtervennootschap heeft van het concernkrediet. De mate waarin een dochter profijt heeft van het concernkrediet volgt niet logischerwijs uit de hoofdelijke aansprakelijkheid. De hoofdelijkheid is gericht op het stellen van zekerheid ten behoeve van de bank. Het verschafft de bank een vorm van risicospreiding wanneer alle concernvennootschappen instaan voor de concernschuld. Uit de hoofdelijkheid vloeit niet voort dat de dochtervennootschap ook direct profijt kan ontlennen uit het verschaft krediet.<sup>102</sup>

#### 3.3.1.1 Verschijningsvormen van geconsolideerde kredietverlening: terminologie

Geconsolideerde kredietverlening is te verdelen in twee hoofdvormen. De eerste vorm wordt in de literatuur aangeduid met de term paraplu-krediet. Er is sprake van één (meerpartijen)overeenkomst met de bank waarbij zowel de moedervennootschap als de dochtervennootschappen partij zijn. Onder de ‘paraplu’ van één kredietovereenkomst, worden meerdere concernvennootschappen door de bank van krediet voorzien.<sup>103</sup> Alle vennootschappen kunnen, vaak tot een sublimiet, gebruikmaken van het krediet.

---

100 Art. 6:6 e.v. BW. Een dergelijke aansprakelijkheid maakt dikwijls deel uit van een *compte-jointe*overeenkomst. Assink/Slagter 2013, p. 2233.

101 Woelders & Woelders 1986, p. 85; Winter 1992, p. 38.

102 Langman 1987, p. 95-96; Winter 1992, p. 131-132. Voor meer informatie zie § 3.4.2 en 4.7.

103 Winter 1992, p. 41.

De tweede vorm wordt in de literatuur aangeduid met een omschrijving als ‘geconsolideerde kredietverlening aan de moeder’<sup>104</sup> of met het begrip centraal kasbeheer.<sup>105</sup> Bij deze tweede vorm heeft alleen de moederverenootschap een contractsrelatie met de bank. Alleen zij heeft toegang tot het verschaft krediet. De dochterverenootschappen krijgen op hun beurt van de moederverenootschap krediet verstrekt. Mijns inziens is de benaming van deze vorm van kredietverlening ongelukkig. De aanduiding ‘geconsolideerde kredietverlening aan de moeder’ is een omschrijving, geen begrip. Het is de omschrijving van een begrip. Het begrip zelf blijft naamloos. Het begrip centraal kasbeheer is een aanduiding waar de omschrijving ‘geconsolideerde kredietverlening aan de moeder’ onder kan vallen, maar onder dit begrip wordt gewoonlijk ook het liquiditeitsbeheer van een concern verstaan. Centraal kasbeheer omvat als begrip dus de kredietverlening aan een concern en het ‘managen’ van de liquiditeiten van een concern. Een begrip dat zich alleen richt op de ‘geconsolideerde kredietverlening aan de moeder’ lijkt niet voor handen in de literatuur. Het begrip ‘navelstrengkrediet’ kan deze leemte vullen. De gedachte is dat op basis van de kredietrelatie tussen de moederverenootschap en de bank, de moeder haar dochters voorziet van kredieten, net zoals als een moeder van vlees en bloed haar ongeboren kind voorziet van voedingsstoffen. In dit onderzoek wordt met het begrip navelstrengkrediet specifiek bedoeld op de geconsolideerde kredietverlening aan de moederverenootschap.

Opgemerkt wordt dat er in de praktijk mengvormen bestaan van beide systemen van kredietverlening. In dergelijke gevallen staat de dochter in rekening-courantverhouding tot de moeder, maar heeft zelf ook de mogelijkheid om – tot zekere hoogte – eigen krediet te kunnen aantrekken.<sup>106</sup>

### 3.3.1.2 Het paraplu-krediet

Wanneer een concern paraplu-krediet toepast, verstrekt een financier één krediet aan het concern, maar kunnen zowel de moederverenootschappen als de dochterverenootschappen gebruikmaken van dit concernkrediet. De afzonderlijke concernverenootschappen mogen vaak tot een bepaald bedrag beschikken over het concernkrediet. Dit is een sublimiet en wordt per concernverenootschap vastgesteld. Als deze limiet is bereikt, dan kan de betreffende verenootschap geen krediet meer trekken. Daarnaast kan het concern een concernlimiet met de bank afspreken. Wanneer de concernlimiet bereikt is, kunnen concernverenootschappen geen gebruik meer maken van de kredietlijn bij de bank, ook al is hun eigen sublimiet nog niet bereikt.<sup>107</sup>

---

104 Winter 1992, p. 39.

105 Oostwouder 1996, p. 328; Assink/Slagter 2013, p. 2233; Bartman, Dorresteyn & Olaerts 2016, p. 219-221.

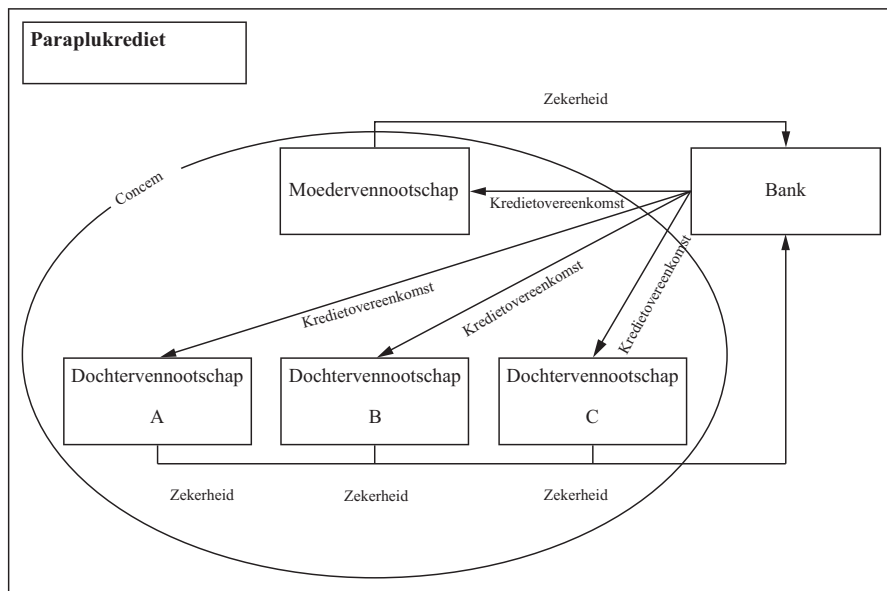
106 Bartman, Dorresteyn & Olaerts 2016, p. 219-220.

107 Over problematiek bij het stellen van sublimieten zie Winter 1992, p. 41-44.

Concernvennootschappen hebben in tegenstelling tot het navelstrengkrediet wel direct toegang tot het concernkrediet. Dit kan op verschillende manieren contractueel zijn overeengekomen met de bank. De dochtervennootschappen kunnen samen met de moedervennootschap contractspartijen zijn in de contractrelatie met de bank, maar het is ook mogelijk dat de moedervennootschap als enige partij is in de kredietovereenkomst met de bank. In dit laatste geval zal met de bank worden afgesproken dat zij op basis van wat met de moedervennootschap overeen is gekomen, krediet beschikbaar stelt aan (bepaalde) concernvennootschappen.<sup>108</sup>

Bij een parapluukrediet zullen de concernvennootschappen de bank in de eerste plaats zekerheden bieden voor hun eigen schuld. Pas wanneer de bank meent dat de vermogenspositie van het concern is verslechterd, of bij een verzoek om een nieuwe kredietfaciliteit, kan de bank ook hoofdelijke aansprakelijkheid voor de gehele concernschuld eisen van de concernvennootschappen.<sup>109</sup> De moedervennootschap verleent gewoonlijk wel hoofdelijke aansprakelijkheid bij het overeenkomen van de kredietovereenkomst.

*Figuur 3.1 Schematische weergave van het parapluukrediet*



<sup>108</sup> Winter 1992, p. 40-41.

<sup>109</sup> Winter 1993, p. 50.



### 3.3.1.3 Het navelstrengkrediet

Bij het navelstrengkrediet functioneert de moeder vennootschap of de concernfinancieringsmaatschappij als interne bank voor het concern. De moeder vennootschap trekt krediet bij de bank en is voor hem de wederpartij. De financiële stromen tussen de moeder vennootschap en andere concernvennootschappen van het concern verlopen via een rekening-courantverhouding. De moeder vennootschap verstrekt op basis van behoefte krediet aan de concernvennootschappen.<sup>110</sup>

In dit systeem bestaat één kredietrelatie, namelijk tussen de moeder vennootschap en de bank. De andere concernvennootschappen onderhouden geen kredietrelatie met de financier. De moeder vennootschap verbiedt dochtervennootschappen gewoonlijk om kredietrelaties aan te knopen met banken. Dit betekent niet dat zij geen betalingstransacties kunnen uitvoeren. Echter, deze zijn gelimiteerd tot zover de saldi dit toestaan. Voor het meerdere moet worden geput uit het krediet dat wordt verschaft door de moeder vennootschap.<sup>111</sup>

De concernvennootschappen kunnen indirect gebruikmaken van het krediet van de financier. Doordat de financiering centraal wordt geregeld, verliest het bestuur van een dochtervennootschap de zelfstandige beschikking over het banksaldo van de concernvennootschap. De financiële autonomie van het bestuur van de dochtervennootschap wordt hierdoor beperkt. Deze vorm van financieren vergroot de invloed van de moeder vennootschap op de dochtervennootschap. Het toepassen van het navelstrengkrediet kan daarom ook een middel zijn om de uitoefening van centrale leiding te vergroten. De mate van (financiële) controle door de moeder is afhankelijk van de wijze waarop het navelstrengkrediet is opgezet. Naast het bovenstaande systeem zijn er ook configuraties mogelijk waarbij de dochters meer armslag krijgen. Bijvoorbeeld wanneer alle concernrekeningen bij de moeder vennootschap zijn ondergebracht en de dochters een volmacht hebben (vaak tot een sublimiet) om over de gelden op deze rekeningen te beschikken.<sup>112</sup>

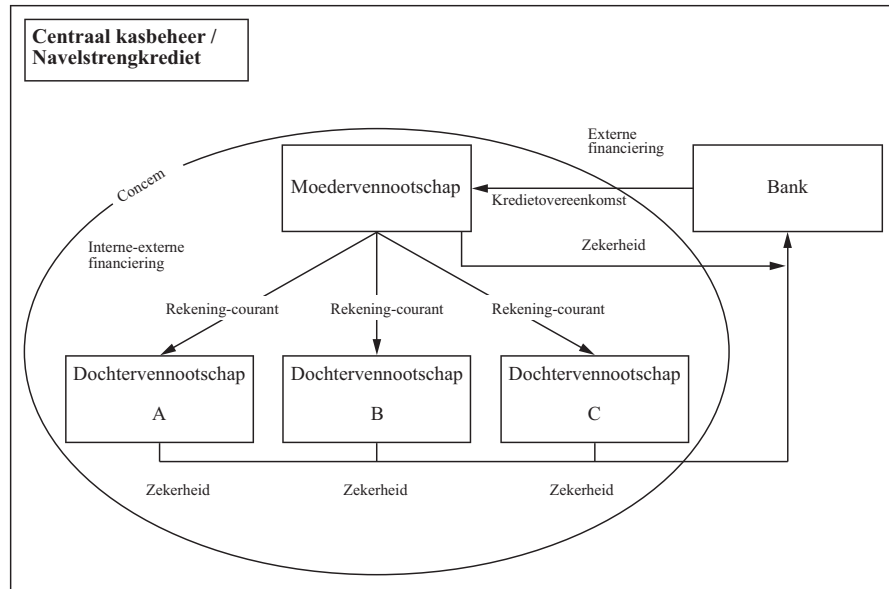
---

110 Van Schilfgaarde 1987, p. 81; Van Olfen 1989, p. 255-256 en 267; Winter 1992, p. 37.

111 Langman 1987, p. 93; Van Olfen 1989, p. 267; Ophof 1990, p. 34; Winter 1992, p. 40, 128.

112 Maeijer 1987, p. 71-72; Winter 1992, p. 40; Assink/Slagter 2013, p. 2234-2236.

Figuur 3.2 Schematische weergave van het centraal kasbeheer/navelstrengkrediet



### 3.3.2 Cashmanagementsystemen

Cash management richt zich op het optimaliseren van de liquiditeitspositie binnen een groep. Om een optimale liquiditeitspositie te bereiken wordt ernaar gestreefd een goed inzicht te krijgen in de kasstromen van het concern. Dit inzicht leidt tot betere mogelijkheden van cash forecasting. Zodoende kan op het juiste moment worden voldaan aan de liquiditeitsbehoefte van de concernvennootschappen. Wanneer cash forecasting niet goed verloopt, riskeren de concernvennootschappen het risico in betalingsonmacht te raken of een suboptimaal rendement te halen uit hun financiële middelen.

Concernvennootschappen kunnen liquiditeit verkrijgen uit het aantrekken van vreemd vermogen of het verkopen van aandelen. Aan beide opties zijn kosten verbonden. Bij het aantrekken van vreemd vermogen worden kosten gemaakt in de vorm van verschuldigde debetrente aan de bank. Bij de verkoop van aandelen schuilen de kosten in een lagere rentabiliteit van de uit de verkoop verkregen liquiditeit. Deze gelden renderen gewoonlijk minder dan wanneer deze som wordt belegd. Het concern streeft daarom naar een constructie die renteopbrengsten op tijdelijke tegoeden maximaliseert en gelijktijdig de te betalen rente over aangetrokken (kort) vreemd vermogen beperkt. Dit kan door optimaal gebruik te maken van de reeds in het concern beschikbare liquiditeit.

Om renteopbrengst te maximaliseren, moet er daarom zo min mogelijk liquiditeit worden aangehouden. Het risico bestaat dan wel dat bij onverwachte uitgaven geld moet worden geleend tegen hoge rentekosten of dat plukjes aandelen moeten worden verkocht tegen een ongunstige koers en tegen betaling van administratiekosten.<sup>113</sup> Om kort te gaan: geld op een lopende rekening verschaft liquiditeit, maar levert nauwelijks rente op, terwijl beleggingen wel dividend opleveren, maar geen liquiditeit verschaffen om zaken mee te doen.<sup>114</sup>

Het optimaliseren van de liquiditeitspositie kan worden bereikt door het implementeren van een nettingsysteem<sup>115</sup> of een cashpoolingsysteem. Bij netting worden tussen concernvennootschappen de ontvangen en de verschuldigde bedragen over en weer verrekend. Op deze wijze hoeven er minder transacties plaats te vinden en worden de kosten van het betalingsverkeer gereduceerd. Dit geldt in het bijzonder voor grensoverschrijdende transacties waarbij besparingen op transactie- en valutawisselkosten fors kunnen oplopen. Ook reduceert netting zogenaamde float kosten. Dit zijn kosten zoals renteverlies, die kunnen ontstaan in de periode tussen het overschrijven van gelden door de ene concernvennootschap en het ontvangen van die gelden door een andere concernvennootschap. Daarnaast kan een nettingsysteem bijdragen aan een grotere transparantie van de concernfinanciering.<sup>116</sup>

Cash pooling karakteriseert zich door het afkomen van het saldo surplus van de bij het systeem aangesloten rekeningen van de concernvennootschappen. Het surplus wordt bijgeschreven op één centrale rekening (ook wel master account genoemd). Vervolgens wordt het saldo op deze centrale rekening gebruikt om te voldoen aan de liquiditeitsbehoeften van de aangesloten concernvennootschappen. Beoogd wordt om de noodzaak tot het aantrekken van vreemd kapitaal te verminderen en de bijbehorende rentekosten te vermijden. In de volgende paragraaf wordt cash pooling besproken, het nettingsysteem wordt verder niet behandeld.

---

113 Brealey & Myers 1996, p. 875-877.

114 Brealey & Myers 1996, p. 884.

115 Ook aangeduid als clearing of matching. Bij deze laatste figuur is de kring van deelnemers aan het systeem uitgebreid met concern externe partijen, zoals belangrijke leveranciers. Zahrte 2010, p. 46-47.

116 Zarthe 2010, p. 47.

### 3.3.2.1 Cash pooling

Wereldwijd organiseren concerns hun liquiditeitenbeheer frequent met een cash pool.<sup>117</sup> Desondanks is cash pooling een relatief weinig besproken verschijnsel in de Nederlandse literatuur.<sup>118</sup> Cash pooling heeft twee hoofdvormen (I) een notional (virtuele) cash pool<sup>119</sup> en (II) een fysieke cash pool<sup>120</sup> doorgaans aangeduid met de term balance concentration. Het komt in de praktijk voor dat beide systemen worden gecombineerd. Dit geldt met name bij multinationale concerns die er vaak complexe financieringssystemen op na houden.<sup>121</sup> In § 3.3.2.1.1 wordt de notional pool behandeld en in § 3.3.2.1.2 en 3.3.2.1.3 balance concentration. In § 3.3.2.1.4 worden beide cashpoolsystemen besproken in het licht van het Nederlandse vennootschaps- en concernrecht.<sup>122</sup>

#### 3.3.2.1.1 Notional pooling

Bij notional pooling zijn er geen fysieke transfers van liquide middelen. De centrale bankrekening van de moedervennootschap fungeert niet als verzamelplaats van de liquide middelen van de deelnemers. Deze middelen worden ook niet via de centrale rekening gealloceerd aan de groep. De individuele concernvennootschappen stellen bij notional pooling hun surplus aan liquiditeit bij de bank. Ook bij een tekort aan liquiditeit wordt hier door de bank in voorzien. De concernvennootschappen blijven zo in zekere mate financieel zelfbeschikkend.

De bank berekent rente op basis van de gemeenschappelijke saldi van de aan de notional pool deelnemende vennootschappen. Een reductie van rentekosten wordt bereikt doordat de bank de renteopslag berekent over de netto schuld van alle leden van de notional pool, dus na aftrek van de positieve saldi van de groepsleden.<sup>123</sup> De

---

117 Bij multinationale concerns waarbij verschillende valuta worden gebruikt, vormt het toepassen van een cash pool geen probleem. Dezelfde valuta kunnen bij elkaar worden geclusterd in één pool of valuta kunnen worden ingewisseld voor de 'concern'valuta in een multivalutair cash pool systeem. Jansen 2011, p. 2.

118 Het merendeel van de literatuur bestaat uit fiscaalrechtelijke publicaties. Civielrechtelijk ingestoken publicaties zijn: Langman 1987; Winter 1992; Botter & Verjans, *OR* 2005/14; Kloppers & De Vries 2011; Bergervoet 2017; Rank, *MvV* 2018, p. 327-341. In Duitsland is wel uitvoerig gepubliceerd over de civielrechtelijke aspecten van cash pooling. Zie voor een opsomming van de Duitse literatuur Vetter 2015, p. 471-473.

119 De Nederlandse term is rentecompensatie.

120 De Nederlandse term is saldoconcentratie.

121 Zarthe 2010, p. 48.

122 In § 6.6 wordt cash pooling binnen het bestek van het Duitse recht behandeld.

123 Vetter & Schwandtner, *GLJ* 2008, p. 1155-1176, p. 1156-1157; Zahrte 2010, p. 48-49; Vetter 2015, p. 474-475. Voor andere varianten van notional pooling zie Winter 1992, p. 63-68.

bank mag debetstanden van rekeninghouders compenseren met creditstanden van rekeninghouders voor zover deze rekeninghouders een notional pool vormen en mits de bank voldoende zekerheden krijgt met betrekking tot de debetstanden. Om insolventierisico's voor de vorderingen van de bank te beperken, verlangt de bank dikwijls hoofdelijke aansprakelijkheid van alle aan de notional pool deelnemende vennootschappen.<sup>124</sup>

Ter illustratie een voorbeeld. Stel: concernvennootschappen A, B en C vormen samen concern X. De vennootschappen houden de volgende saldi aan: A een debetsaldo van -/- € 200, B een debetsaldo van -/- € 300 en C een creditsaldo van + € 1000. De creditrente is 2% en de debetrente is 5%. Zonder notional pooling betaalt A € 10 en B € 15 rente en ontvangt C € 20 rente. Gezamenlijk hebben de vennootschappen een negatief renteresultaat behaald van (creditrente € 20 minus debetrente (€ 10 + € 15) € 25) -/- € 5. Met notional pooling worden de saldi van A, B en C virtueel geconsolideerd. Het saldo bedraagt in dit geval (-/- € 200 + -/- € 300) -/- € 500 + € 1000 = € 500 en een positief renteresultaat van € 10. Het verschil met de situatie waarbij geen gebruik wordt gemaakt van notional pooling, is € 15 voordeel voor concern X.

#### 3.3.2.1.2 Balance concentration

Bij balance concentration wordt het creditsaldo van de ene concernvennootschap gebruikt om het liquiditeitstekort van de andere concernvennootschap aan te zuiveren. Dit wordt bewerkstelligd door het concentreren van de creditsaldi van de concernvennootschappen op één centrale rekening die wordt beheerd door de moedervernootschap (ook aangeduid als cash pool leader). Dit surplus aan liquiditeit wordt vervolgens ter beschikking gesteld aan die concernvennootschappen die een negatief banksaldo hebben. Zo wordt voorkomen dat deze laatste groep vennootschappen kosten maken door (kort) vreemd vermogen te moeten aantrekken om te voorzien in hun liquiditeitsbehoefte. Door gebruik te maken van balance concentration wordt de liquiditeit op groepsniveau optimaal ingezet.

Het transfereren van gelden tussen de centrale rekeninghouder en de andere poolleden kan, afhankelijk van hetgeen partijen overeenkomen, verschillende vormen aannemen. De meest rigoureuze vorm van balance concentration is zero balancing. Binnen deze vorm wordt aan het eind van een werkdag alle liquiditeit van de deelnemende vennootschappen overgeschreven naar de centrale rekening van de cash pool operator. Vervolgens worden de leden met een debetstand aangezuiverd tot nul. Het

---

<sup>124</sup> Botter & Verjans, *OR* 2005/14, § 3; Kloppers & De Vries 2011, p. 216-217.

bedrag dat na deze transacties overblijft wordt gestort bij de bank. Ingeval bij een tekort leent de cash pool leader van de bank.<sup>125</sup> Het toepassen van zero balancing valt dikwijls samen met het toepassen van een navelstrengkrediet. Alle financiële stromen lopen zo via de moedervenootschap.

Zero balancing is een systeem dat kan zorgen voor een efficiënt liquiditeitsbeheer, maar dan wel van de liquiditeit die in het concern voorhanden is. Het helpt niet tegen een rammelend debiteurenbeheer van één of meer concernvenootschappen. Sterker nog, de concernvenootschappen zijn voor hun financiering niet direct afhankelijk van hun inkomsten. Dit kan tot gevolg hebben dat hun debiteurenbeleid niet de primaire aandacht krijgt. De concernleiding moet daarop beducht zijn.<sup>126</sup>

Zero balancing vergroot ook de greep van de moedervenootschap op haar dochters en leidt tot een versterking van de centrale leiding. De inkapseling van een dochter in dit systeem maakt de dochter verregaand afhankelijk van het concern. Bij zero balancing verliest een deelnemende vennootschap een deel van haar financiële onafhankelijkheid. Zelfs als de dochtervenootschap kan blijven voldoen aan haar verplichtingen, kan zij geen reserves opbouwen. Dit kan leiden tot problemen bij beëindiging van het cash pool arrangement. In het bijzonder wanneer de dochters voor hun financiering zijn aangewezen op de geldstromen uit het concern.<sup>127</sup> Zo verging het een drietal dochters in het AEG-concern aan het begin van de jaren tachtig van de vorige eeuw. Het AEG-concern besloot naar aanleiding van een reorganisatie drie dochters uit het zero balancing systeem te halen met als direct gevolg dat deze dochters niet meer in hun financiële behoeften konden voorzien en failleerden.<sup>128</sup>

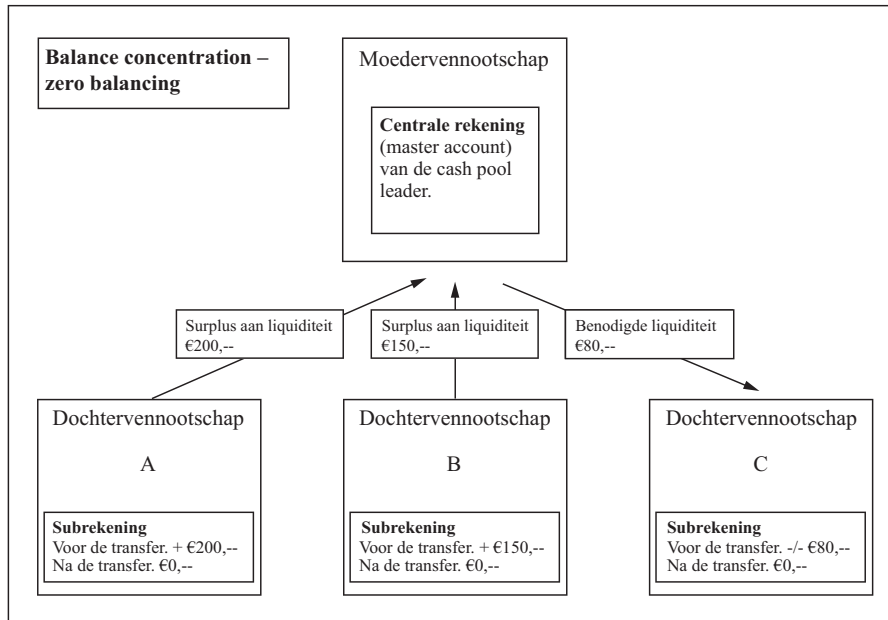
---

125 Vetter & Schwandtner, *GLJ* 2008, p. 1155-1176, p. 1156-1157; Zahrt 2010, p. 50-52; Vetter 2015, p. 473-475.

126 Winter 1992, p. 62.

127 Kloppers & De Vries 2011, p. 218.

128 Vetter 2015, p. 475, aldaar noot 2.

Figuur 3.3 Schematische weergave van balance concentration – zero balancing<sup>129</sup>

Andere mogelijk vormen van balance concentration zijn milder van aard. Doorgaans hebben de dochtervennootschappen bij deze vormen meer financiële armslag. Bij *constant balancing* wordt op gestelde momenten de saldi boven een bepaalde ondergrens overgeschreven naar de centrale rekening. Alles wat onder dit minimum zit kunnen de dochters gebruiken om te voldoen aan hun lopende verplichtingen. Dit verkleint de afhankelijkheid van de moedervernootschap. Bij *target balancing* worden eerst alle creditsaldi overgeboekt naar de centrale rekening. Vervolgens wordt vanaf de centrale rekening bedrag X (het targetbedrag) overgeschreven naar de rekeningen van de dochters. In het geval van *trigger balancing* worden creditsaldi of debetsaldi overgeboekt respectievelijk aangezuiverd, wanneer bepaalde weerstandsgrenzen zijn bereikt.<sup>130</sup> Bij een *online customer initiated account transfer system* hebben geautoriseerde vertegenwoordigers van de centrale rekeninghouder real time toegang tot de balans van de deelnemende rekeningen. Hierbij kunnen zij indien gewenst direct credit of debet transfers initiëren. Een voordeel van dit systeem

<sup>129</sup> Jansen 2011, p. 3.

<sup>130</sup> Botter & Verjans, *OR* 2005/14, § 2.

is dat het concern bijzonder veel controle heeft over de kasstromen. Nadelen zijn de administratieve kosten om de financiële middelen van de deelnemende vennootschappen te monitoren en een juiste allocatie van deze middelen te bepalen.<sup>131</sup>

#### 3.3.2.1.3 Balance concentration: functies en fricties

Balance concentration heeft verschillende functies die het concern of de moeder-vennootschap tot voordeel kunnen strekken. Tegelijkertijd kleven er ook risico's aan balance concentration. Balance concentration heeft in de eerste plaats een kosten-reducerende functie. Door het optimaliseren van liquiditeitsallocatie draagt balance concentration bij aan het minimaliseren van de benodigde diensten van de bank en levert zo een kostenbesparing op.<sup>132</sup>

Verder vervult balance concentration een monitoringsfunctie. Het poolsysteem verschafte de moeder-vennootschap dagelijks (of zelfs in real time) informatie over de financiële gezondheid van de dochter-vennootschappen. Zodoende kunnen problemen eerder worden ontdekt. Wanneer gekozen wordt voor een online customer initiated account transfer system, kan Balance concentration werken als een 'early warning system'.<sup>133</sup>

Balance concentration heeft ook een machtsfunctie. Het systeem bundelt de financiële kracht van het concern, zodat de moeder-vennootschap de mogelijkheid krijgt om snel en flexibel te reageren op veranderende marktomstandigheden. Bovendien wordt bij toepassing van zero balancing de centrale leiding van de moeder-vennootschap versterkt.<sup>134</sup> Ook andere varianten van cash pool kunnen het uitoefenen van centrale leiding intensiveren. Zo kunnen partijen overeenkomen dat het gezamenlijk betalingsverkeer van de dochter-vennootschappen wordt overgelaten aan de houder van de centrale rekening of dat ondernemingen hun schuldenaren direct aan de cash pool laten presteren.<sup>135</sup> Daarnaast geeft het geconsolideerde liquiditeiten beheer het concern een betere onderhandelingspositie ten opzichte van de bank. Dit kan erin resulteren dat het concern betere voorwaarden bedingt van de bank dan wanneer de concern-vennootschappen onafhankelijk van elkaar met de bank gaan onderhandelen.

Er zijn ook nadelen verbonden aan balance concentration. De relatief vele overboekingen kunnen het systeem kostbaar maken. Ook de administratieve last, die balance concentration met zich mee kan brengen, kan bewerkelijk en kostbaar zijn. Vennootschappen, die onderdeel uitmaken van de cash pool, moeten bijvoorbeeld een inschatting maken van hun financieringsbehoeften, zodat de cash pool operator de fondsallocatie kan plannen en managen. Dit kan leiden tot administratieve druk.

---

131 Jansen 2011, p. 3-4.

132 Botter & Verjans, *OR* 2005/14, § 1; Jansen 2011, p. 4-5.

133 Jansen 2011, p. 5.

134 Winter 1992, p. 58-59; Jansen 2011, p. 4.

135 Zarthe 2010, p. 50.



Verder kunnen fiscale verplichtingen bij balance concentration een administratieve last vormen. De transfers van en naar de centrale rekening worden doorgaans gezien als (intercompany) leningen, ook door de fiscus. Dit heeft in beginsel tot gevolg dat concernvennootschappen waarvan het surplus van hun rekening is overgeschreven naar de centrale rekening, over deze bedragen rentevergoeding moeten ontvangen op basis van het *arm's-length* principe.<sup>136</sup> Dit staat haaks op de praktijk dat behoudens wettelijke verplichtingen intragroepstransacties inzake de financiering dikwijls op kostenbasis worden uitgevoerd en niet op *arm's length*.<sup>137</sup> Bij afwezigheid van een fiscale eenheid moet in dit geval goed worden geadmistriseerd welke vennootschap recht heeft op welk deel van de ontvangen rente over het bedrag op de centrale rekening.<sup>138</sup>

De centralisering en versterking van de centrale leiding kan gevolgen hebben voor de kwaliteit van besluiten. Het besluit over een investeringsvoornemen van een dochtervennootschap kan worden gemaakt door personen die maar marginaal betrokken zijn bij het besluitvormingsproces en de directe gevolgen van het uitvoeren van het besluit niet zelf ervaren. Daarnaast vereist het implementeren en het onderhouden van complexe financieringssystemen specialistische kennis en zal het concern (personeels)kosten moeten maken om deze kennis te verkrijgen.<sup>139</sup>

De structuur van de pool wordt medebepaald door de tenaamstelling van de cashpoolrekeningen. De rekeningen kunnen op naam van de cash pool leader worden gesteld of op de onderscheidenlijke namen van de verschillende deelnemers aan de cash pool. In het eerste geval zullen bij een deconfiture van de cash pool leader de saldi van deze rekeningen hem toekomen zonder dat er sprake is van een afgescheiden vermogen. De deelnemers aan de cash pool hebben dan alleen een vordering op de cash pool leader. In het tweede geval komen de bedragen de rekeninghouders toe.<sup>140</sup>

De concernvennootschappen met creditsaldi lopen ook het risico op wanbetaling van de centrale rekeninghouder. Daarnaast bestaat het risico dat door betalingsonmacht van één van de concernvennootschappen er via de cash pool een domino-effect volgt en de andere deelnemende vennootschappen eveneens in betalingsproblemen raken. Dit risico wordt in de praktijk vaak niet afgedekt door zekerheden. Zekerheden voor huidige en toekomstige intragroepsleningen worden soms niet verstrekt of geëist om het vermoeden van een voorkeursbehandeling aan bepaalde concernonderdelen te vermijden.<sup>141</sup> Ook zonder betalingsproblematiek kan balance concentration nadelig zijn voor de vennootschappen met een creditsaldi. Het is mogelijk dat deze vennootschappen nu beperktere renteopbrengsten ontvangen dan

---

136 Ook de service fees van de cash pool dienen op *arm's-length* basis te worden bepaald.

137 De Vuyst 2010, p. 155; Vetter 2015, p. 476.

138 Winter 1992, p. 62; Botter & Verjans, *OR* 2005/14, § 2; Kloppers & De Vries 2011, p. 224.

139 Zarthe 2010, p. 62.

140 Bergervoet 2017, p. 262-263.

141 De Vuyst 2010, p. 155.

wanneer zij zelf hun surplus beleggen.<sup>142</sup> Tevens bestaat er voor het concern het risico dat de bank bij wie zij de cash pool heeft ondergebracht faillieert. De curator van de bank kan in dit geval besluiten om de debetsaldi te innen en de creditsaldi als concurrente vordering aan te merken. Het concern zou deze problematiek kunnen verzachten door zekerheden te eisen van de bank.<sup>143</sup>

Opgemerkt wordt dat notional pooling deze nadelen in mindere mate heeft. Waarbij balance concentration de transfers, vanuit juridisch oogpunt bezien, worden aangemerkt als leningen, is hiervan geen sprake bij notional pooling. In dit laatste systeem worden daarom ook geen interne schuldposities opgebouwd, maar is er ook geen sprake van liquiditeitsoptimalisatie. Hoewel in Nederland notional pooling vaker wordt toegepast dan balance concentration<sup>144</sup>, zullen banken in beginsel betere voorwaarden en rentecondities verstrekken aan concerns die gebruikmaken van balance concentration. De bank heeft bij balance concentration zicht op de centrale rekening waar de liquiditeit van het hele concern samenkomt. Hierbij kan hij direct een interventie doen jegens de centrale rekeninghouder wanneer een risico zich manifesteert. De bank is afdoende beschermd zolang de moedervennootschap of één of meer dochtervennootschappen voldoende kapitaalkrachtig zijn. De bank loopt in dit geval beperkt risico wanneer één van de dochters haar lening aan de bank niet kan terugbetalen.<sup>145</sup> Bij het gebruik van notional pooling bestaat er voor de bank een risico dat individuele concernvennootschappen jegens haar wanpresteren.<sup>146</sup>

#### 3.3.2.1.4 Juridische aspecten van cash pooling

Het Nederlandse recht heeft geen specifieke regeling voor cash pooling. Ook bij de meeste andere lidstaten van de Europese Unie ontbreekt het aan een wettelijke regeling voor cash pooling. Relevante regelgeving wordt ontleend aan het civiel recht-, het vennootschaps- en het concernrecht, het bank- en het financieel recht, het insolventierecht en het fiscaal recht. Dit leidt bij grensoverschrijdende cashpoolsystemen tot het van toepassing zijn van een veelheid aan regels, waarvan de werking bij een cash pool soms zelfs op nationaal niveau niet helder is. Deze rechtsonzekerheid bemoeilijkt grensoverschrijdende intragroepskapitaalstromen. Dit pleit mijns inziens voor een pan-Europese aanpak en voor coherente en grensoverschrijdende regelgeving.<sup>147</sup>

---

142 Jansen 2011, p. 5.

143 Botter & Verjans, *OR* 2005/14, § 5.

144 Winter 1992, p. 62. Met het inwerkingtreden van de CRR lijkt een aantal banken balance concentration te verkiezen boven notional pooling. Dit komt waarschijnlijk door de wijze waarop de CRR onder andere solvabiliteitsvoorwaarden voor het kredietrisico berekent, waardoor de bank in bepaalde situaties geen solvabiliteitsvoordeel behaalt. De bank moet dan met alternatieve manieren dit solvabiliteitsvoordeel alsnog bewerkstelligen. Zie Rank, *MvV* 2018, p. 327-341, p. 327.

145 Thies 2011, p. 135-136.

146 Vetter 2015, p. 474-475.

147 Voor suggesties inzake een EU regeling met betrekking tot cash pooling zie Rapport ICLEG 2016, p. 36-37.

Met inachtneming van de van toepassing zijnde wetgeving en regelgeving, bepalen de betrokken partijen de werking van een cashpoolsysteem. Er zijn ten minste twee overeenkomsten nodig om een cashpoolsysteem op te zetten. Ten eerste een overeenkomst tussen de deelnemende vennootschappen onderling. Hierin worden de voorwaarden afgesproken die van toepassing zijn op de aard en werking van de cash pool. Dikwijls zullen de dochtervennootschappen hierin weinig onderhandelingsruimte hebben en zullen de condities hoofdzakelijk worden vastgesteld door de moedervennootschap. De tweede overeenkomst die gesloten wordt, is tussen de deelnemende vennootschappen en de bank. In deze overeenkomst worden de voorwaarden voor het houden van rekeningen en de bepalingen voor de werking van de cash pool jegens de bank vastgelegd.<sup>148</sup>

Het opzetten van een cashpoolsysteem is niet een zuiver commerciële aangelegenheid. Het concern heeft bijvoorbeeld rekening te houden met boekhoudkundige regels zoals de regels over saldering. Saldering houdt in dat het saldo van een financieel actief en het saldo van een financiële verplichting als één nettobedrag in de balans wordt opgenomen. Saldering leidt tot afname van zowel het vreemd vermogen als de activa en heeft een positief effect op onder meer de solvabiliteitsratio. Saldering moet worden onderscheiden van verrekening. Na verrekening resteert alleen het saldo tussen de actief- en de passiefpost als vordering of schuld. Bij saldering blijven zowel de vordering als de schuld bestaan.<sup>149</sup>

Op grond van IAS 32.42<sup>150</sup> moeten twee voorwaarden zijn vervuld om te salderen: (I) er moet een juridisch afdwingbaar recht bestaan om de actief- en de passiefpost netto te verrekenen en (II) de intentie moet bestaan om de actief- en de passiefpost netto te verrekenen. Dit kan bij een zuivere notional pool tot complicaties leiden omdat alleen gesaldeerd wordt voor de rentecalculatie en niet ter bepaling van de nettopositie.<sup>151</sup> Het recht om te verrekenen ontbreekt en in de praktijk zal vaak ook de wil om te verrekenen afwezig zijn. Om aan de eisen van IAS 32.42 te voldoen kunnen partijen overeenkomen dat de concernvennootschappen altijd hun onderlinge vorderingen en schulden over en weer met elkaar mogen verrekenen of op de verslaggevingsdata zero balancing zullen hanteren. Partijen moeten in het voorkomende geval wel rekening houden met het ontstaan van intragroepsleningen.<sup>152</sup>

De overeenkomst tussen de deelnemende vennootschappen en de bank zal gewoonlijk bepalingen bevatten over het verschaffen van zekerheden aan de bank voor het financieren van de cash pool. De bank zal niet alleen zekerheden verlangen

---

148 Macours, *BFR* 2006/11, p. 13-14; Jansen 2011, p. 1, 5.

149 Reimers, *MAB* 2006, p. 248-255, p. 248.

150 International Accounting Standard 32 – Financiële instrumenten: presentatie, nr. 42 Saldering van een financieel actief en een financiële verplichting.

151 Ook kunnen er salderingsvraagstukken ontstaan bij wederzijds debiteurschap en bij het opstellen van de geconsolideerde jaarrekening.

152 Reimers, *MAB* 2006, p. 248-255, p. 254-255; Rank, *MvV* 2018, p. 327-341, p. 336.

van de deelnemende vennootschappen om het tegenpartijrisico te beperken. De bank dient ten opzichte van de door haar verstrekte leningen kapitaal aan te houden. Als de bank zekerheden verkrijgt ter securering van de door haar verstrekte leningen dan hoeft zij voor deze leningen minder kapitaal aan te houden.<sup>153</sup>

Ter zake is het pandrecht een belangrijke zekerheid voor de bank. De bank verkrijgt ter securering van zijn vorderingen op de cash pool dikwijls een pandrecht op de centrale rekening van de cash pool. Verder verstrekken deelnemers aan de cash pool de bank een pandrecht op hun saldi en op de uit de cash pool voortvloeiende intragroepsvorderingen. Het pandrecht geeft de bank ook zekerheid bij herstructurering van het concern. Wanneer in het kader van een herstructurering een concernvennootschap uitvaart, gebeurt dit gewoonlijk zonder aansprakelijkheid voor uit de cash pool voortvloeiende intragroepsvorderingen. Om dit te bewerkstelligen moeten de concernvennootschappen deze vorderingen onderling afhandelen, voordat er een verkoopprijs wordt berekend over de te vervreemden aandelen van de uitvarende concernvennootschap. Wanneer de bank een pandrecht heeft op deze vorderingen verkrijgt zij zodoende (een deel van) haar geld.<sup>154</sup>

Het door de deelnemers ter securering van elkaars saldi verschaffen van pandrechten aan de bank, levert derdenzekerheid op. Het karakter van deze zekerheid verandert wanneer de deelnemers zich hoofdelijk aansprakelijk verklaren voor al hetgeen de bank te vorderen heeft op de cash pool. De schuld van 'de ander' is, ten gevolge van de hoofdelijkheid, immers ook de schuld van de hoofdelijke medeschuldenaren geworden. Een dergelijke hoofdelijkheidsverklaring levert de bank, naast meer verhaalsmogelijkheden, ook het voordeel dat zij nu de saldi van verschillende deelnemers met elkaar kan verrekenen. Wanneer het verstrekken van hoofdelijke aansprakelijkheid door de deelnemers geen optie is, wordt soms gebruikgemaakt van een meerpartijenverrekeningsovereenkomst en wordt zodoende het wederkerigheidsvereiste van de verrekening omzeild.<sup>155</sup>

Ook kan door de deelnemers verschafte hoofdelijke aansprakelijkheid leiden tot rechten uit regres en subrogatie. Bij gebrek aan partijafspraken inzake de verdeling van de draagplicht, moet worden gekeken naar de concrete tegenwaarde van de schuld voor iedere aan de cash pool deelnemende hoofdelijk aansprakelijke medeschuldenaar.<sup>156</sup> Voordelen kunnen bijvoorbeeld bestaan uit: verbeterd liquiditeitsbeheer, uit hoofde van de cash pool verstrekte liquiditeit en rentevoordeel. Het tot

---

153 Zie art. 92 lid 3a en 197-199 CRR over 'toelaatbare' zekerheden. Voor meer informatie zie § 3.4 en 3.4.2. Zie over de CRR en Cash pooling: Rank, *MvV* 2018, p. 327-341.

154 Bergervoet 2017, p. 252.

155 Bergervoet 2017, p. 250-251; Rank, *MvV* 2018, p. 327-341, p. 330-332, 336-337.

156 HR 13 juli 2012, ECLI:NL:HR:2012:BW4206 (Janssen q.q./JVS Beheer), r.o. 6.2.

een specifiek bedrag concretiseren van het door een deelnemer aan de cash pool genoten profijt is geen gemakkelijke opgave. Bergervoet vindt daarom een draagplicht voor gelijke delen een redelijk alternatief. Deze draagplichtberekening bespoedigt een eventuele afwikkeling van een cash pool en in het bijzonder wanneer alle deelnemers dezelfde curator hebben.<sup>157</sup>

Kritiek op de door Bergervoet aangevoerde maatstaf is dat de lasten mogelijk onredelijk zijn verdeeld. Is het namelijk redelijk dat de concernvennootschap wiens bankrekening doorlopend een debetstand vertoont op gelijke voet wordt gezet met een concernvennootschap wiens bankrekening altijd creditstanden heeft? Stel: de bankrekening van concernvennootschap A heeft onafgebroken een debetsaldo en wordt dagelijks aangezuiverd met geld van de centrale rekening. Dit geld is afkomstig van concernvennootschap B, die onafgebroken een creditsaldo heeft, en eventueel met krediet verstrekt door de bank. Concernvennootschap B heeft het geld van de centrale rekening eigenlijk niet nodig. Wel wordt de bankrekening van B doorlopend afgeroomd ten bate van de centrale rekening en de vennootschappen die rode cijfers schrijven.

Op basis van dit voorbeeld lijkt het solidariteitsbeginsel onredelijke uitkomsten te bieden. Of toch niet? Wat als concernvennootschap A zich bezighoudt met de fabricage van producten en concernvennootschap B zich bezighoudt met de verkoop en het innen van de verkoopprijs van de door A geproduceerde goederen? Dankzij de werkzaamheden van A heeft B inkomsten. Andersom is het zo dat de gelden die bij B binnenkomen A in staat stellen zijn ondernemingsactiviteiten te ontplooiën. In een dergelijke situatie lijkt de draagplicht voor gelijke delen weer een stuk redelijker. De omstandigheden van het geval bepalen in hoge mate de redelijkheid van een maatstaf ter verdeling van de interne draagplicht. Desalniettemin zijn zowel het profijtbeginsel als het solidariteitsbeginsel niet zonder bezwaren. In hoofdstuk 4 wordt nader ingegaan op beide beginselen. Ook wordt in dat hoofdstuk een alternatieve maatstaf voorgesteld.

Dochtervennootschappen zijn naar Nederlands recht niet verplicht om mee te doen met een cash pool. Ook bij verzoeken van de moedervennootschap aan de dochter tot het verstrekken van gelden, heeft de dochter altijd een zelfstandige afweging te maken. De moedervennootschap kan haar dochters met zachte of harde hand bewegen tot het deelnemen aan de cashpoolovereenkomst. Zij kan een rentetarief in het verschiet stellen dat hoger is dan de dochter krijgt over haar creditsaldo van de bank. Mocht dit geen soelaas bieden dan kan de moeder haar dochter een instructie geven om deel te nemen aan de cashpoolovereenkomst. De moeder heeft overigens de medewerking van de dochter niet nodig wanneer zij in een eerder stadium al een onherroepelijke volmacht heeft gekregen om te beschikken over de bankrekening van de dochtervennootschap. Uit art. 3:74 lid 1 BW volgt dat

---

<sup>157</sup> Bergervoet 2017, p. 263-264.

voor zover een volmacht strekt tot het verrichten van een rechtshandeling in het belang van de gevolmachtigde, bepaald kan worden dat zij onherroepelijk is. De dochter kan ingevolge lid 4 de rechtbank verzoeken de onherroepelijkheid wegens gewichtige redenen te wijzigen of buiten werking te stellen.

Belanghebbenden van een dochtervennootschap kunnen proberen om de cash-poolovereenkomst aan te tasten met een beroep op de actio Pauliana. Nu valt te betogen dat het deelnemen aan het cashpoolsysteem van het concern ook in het belang van de dochter is. Daarom is het maar de vraag of een beroep op de actio Pauliana kans van slagen heeft. Wanneer partijen de aan de cash pool deelnemende vennootschappen met een creditsaldo compenseren, lijkt een succesvol beroep op art. 3:45 BW of art. 42 Fw door de crediteuren van die vennootschappen betwifelbaar.<sup>158</sup> De vraag in welke mate de dochter profijt heeft van de cash pool speelt ook bij andere rechtsfiguren een rol. Onderstaand zal deze vraag worden belicht tegen de achtergrond van een aantal vennootschaps- en concernrechtelijke aspecten bij cash pooling.<sup>159</sup>

#### 3.3.2.1.4.1 Cash pooling en doeloverschrijding

Als gevolg van het implementeren van balance concentration en in het bijzonder zero balancing, verliest een deelnemende vennootschap een deel van haar financiële onafhankelijkheid aan de houder van de centrale rekening. Naast mogelijke risico's van betalingsonmacht van de centrale rekeninghouder of andere aan de pool deelnemende vennootschappen, is het grootste bezwaar tegen zero balancing dat de vennootschap geen reserves kan opbouwen. Dit kan tot problemen leiden bij beëindiging van de cash pool.<sup>160</sup> Deze bezwaren hebben sommige auteurs ertoe bewogen om te stellen dat balance concentration zich onder omstandigheden moeizaam kan verhouden tot het statutaire doel van de onderneming (art. 2:7 BW).<sup>161</sup> De afweging of in het specifieke geval balance concentration in strijd is met het vennootschappelijke doel, ligt besloten in de vraag of de pool ook ten bate is van de dochtervennootschap.

Uit de rechtspraak blijkt 'dat ervan uitgegaan dient te worden dat een krediet of financiering, verleend aan de moedervernootschap van een tot een concern behorend samenstel van vennootschappen met het doel om de binnen dat concern verrichte activiteiten te ondersteunen, in beginsel geacht moet worden direct of indirect ten voordele van alle onderdelen van dat concern te strekken, tenzij blijkt van feiten en omstandigheden die tot een ander oordeel moeten leiden'.<sup>162</sup> Deze feiten en

---

158 Kloppers & De Vries 2011, p. 222-223; Bergervoet 2017, p. 254-255.

159 Winter 1992, p. 43, 59-60.

160 Maeijer 1987, p. 90; Kloppers & De Vries 2011, p. 218.

161 Winter 1992, p. 143.

162 HR 18 april 2003, nr. C01/210, JOR 2003/160, m.nt. Bartman (Van de Wetering), r.o. 3.5.1. Voor een analyse van het arrest Rivier de Lek/Van de Wetering zie § 4.6.

omstandigheden kunnen besloten liggen in een disbalans tussen het economisch voordeel dat de vennootschap ontleent aan cash pool deelname en de risico's die dit in het concrete geval met zich meebrengt. Deze risico's kunnen zich ook manifesteren bij de zekerheden die verleend zijn ten behoeve van de cash pool.

Hoewel de cash pool de verwevenheid van de deelnemende vennootschappen bevordert en zij volgens rechtspraak in beginsel in ieder geval tot indirect voordeel leidt, mag deelname het voortbestaan van de vennootschap niet voorzienbaar in gevaar brengen. Het hebben van indirect profijt<sup>163</sup> zonder dat de continuïteit in gevaar komt, is de minimale voorwaarde waaraan deelname moet voldoen. In dit licht is het aan te bevelen dat in de cashpoolovereenkomst wordt opgenomen dat de pool tot economisch en commercieel voordeel leidt voor alle deelnemers.<sup>164</sup> Voor een uitgebreidere analyse van zekerheidsverlening in relatie tot het vennootschappelijk doel, zie § 5.4.1.

#### 3.3.2.1.4.2 Cash pooling en tegenstrijdig belang

Bestuurders moeten zich bij het vervullen van hun taak richten op het belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming (art. 2:129/239 BW). Het dienen van dit belang kan worden doorkruist door een persoonlijk belang van de bestuurder (of de commissaris). Het risico bestaat dat de afwegingen van de bestuurder inzake beslissingen ten bate van de vennootschap worden beïnvloed door zijn privé-belang.

Volgens staande jurisprudentie van de Hoge Raad is er sprake van een tegenstrijdig belang wanneer '[...] de bestuurder te maken heeft met zodanig onverenigbare belangen dat in redelijkheid kan worden betwijfeld of hij zich bij zijn handelen uitsluitend heeft laten leiden door het belang van de vennootschap en de daaraan verbonden onderneming. De vraag of een tegenstrijdig belang bestaat, kan slechts worden beantwoord met inachtneming van alle relevante omstandigheden van het concrete geval'.<sup>165</sup>

Voor 1 januari 2013 was de regeling inzake tegenstrijdig belang neergelegd in art. 2:146/256 BW. De regeling hield kort gesteld in dat wanneer een bestuurder een tegenstrijdig belang met de vennootschap had, de vertegenwoordigingsbevoegdheid van het bestuur werd aangetast. Hierbij had de regeling externe werking, behoudens te goeder trouw zijnde derden die voldaan hadden aan hun onderzoeksplicht.

Het vigerende recht ziet de tegenstrijdig belang bepaling niet als een vertegenwoordigingsregel, maar als een besluitvormingsregel. Bij het bestaan van een direct of indirect tegenstrijdig belang dient de bestuurder (of commissaris) zich afzijdig te

---

163 Voor meer informatie zie § 4.7.

164 Kloppers & De Vries 2011, p. 233.

165 HR 29 juni 2007, ECLI:NL:HR:2007:BA0033 (Bruil/Kombex), r.o. 3.4.

houden van de besluitvorming (art. 2:129/239 lid 6 BW en art. 2:140/250 lid 5 BW). Het niet naleven van de regelgeving kan tot gevolg hebben dat een bestuurder aangesproken wordt op grond van art. 2:9 BW of art. 6:162 BW. Ook bestaat in het kader van de enquêteprocedure bij het verzaken van de besluitvormingsregels het risico dat de Ondernemingskamer tot het oordeel wanbeleid komt. De Ondernemingskamer kan dan voorzieningen treffen die het onderhavige besluit aantasten.<sup>166</sup>

Omdat de regeling alleen intern werkt, heeft schending ervan in beginsel geen gevolgen voor de geldigheid van het betreffende besluit. Wel kan op grond van art. 2:15 lid 1 sub a BW door iemand die een redelijk belang heeft bij de naleving van de regeling, de vernietiging van het besluit gevorderd worden.<sup>167</sup>

Onder het oude recht werden drie vormen van tegenstrijdig belang onderscheiden: het direct tegenstrijdig belang; de bestuurder van de vennootschap is ook de wederpartij van de vennootschap, het indirect tegenstrijdig belang; de bestuurder staat in een bijzondere verhouding tot de wederpartij van de vennootschap, en het kwalitatief tegenstrijdig belang; waarbij de bestuurder van de vennootschap ook bestuurder, commissaris of aandeelhouder is van de rechtspersoon die als wederpartij optreedt.<sup>168</sup>

De Hoge Raad heeft in concernverband het kwalitatief tegenstrijdig belang gerelativeerd. Hij heeft overwogen:

‘[...] in de gevallen waarin een natuurlijke persoon handelt in de hoedanigheid van bestuurder tevens aandeelhouder van meerdere vennootschappen die een groep vormen zal niet spoedig van tegenstrijdig belang [...] sprake zijn, omdat het juist de bedoeling is dat, door de (uiteindelijke) zeggenschap in één hand te houden, de afweging van alle bij deze groepsvennootschappen betrokken belangen bij die persoon is geconcentreerd. Alsdan zijn immers het belang van de vennootschap en de daaraan verbonden onderneming en het belang van de betrokken bestuurder tevens aandeelhouder onderling zo nauw verbonden dat slechts onder bijzondere omstandigheden van tegenstrijdig belang sprake kan zijn.’<sup>169</sup>

De bovenstaande rechtsoverweging is geïnterpreteerd als een concernexceptie. De exceptie heeft als gevolg dat bij een rechtshandeling binnen of ten bate van het concern, kwalitatief tegenstrijdig belang niet snel aangenomen wordt. De dochtervennootschap (of haar curator) die meent dat er sprake is van een kwalitatief tegenstrijdig

---

<sup>166</sup> *Kamerstukken II* 2009/10, 31763, 3, p. 12-13 (MvT).

<sup>167</sup> *Kamerstukken II* 2009/10, 31763, 3, p. 13 (MvT). Voor een uitgebreide beschouwing inzake de oude en nieuwe tegenstrijdig belang regeling zie Dorresteyn, *O&F* 2010, p. 110-124; Mussche, *OR* 2013, p. 15-18; Zwerus & Brand, *MvV* 2016, p. 243-251.

<sup>168</sup> Assink/Slagter 2013, p. 964 e.v.

<sup>169</sup> HR 29 juni 2007, ECLI:NL:HR:2007:BA0033 (Bruil/Kombex), r.o. 3.6; HR 3 maart 2017, ECLI:NL:HR:2017:363, r.o. 5.16.



belang, moet stellen en bewijzen dat de betreffende rechtshandeling daadwerkelijk, dus niet vermoedelijk, niet (mede) ten bate van haar is gekomen.<sup>170</sup>

De wettekst van de huidige tegenstrijdig belangregeling richt zich expliciet op het persoonlijk belang van de bestuurder of de commissaris. Hierdoor lijkt de figuur van kwalitatief tegenstrijdig belang niet meer onder de reikwijdte van de regeling te vallen. Niettemin bestaat er in de literatuur discussie of dit ook werkelijk zo is.<sup>171</sup> Voorts heeft de Ondernemingskamer geoordeeld dat op grond van art. 2:8 BW de commissaris met een kwalitatief tegenstrijdig belang zich ter zake moet onthouden van de besluitvorming.<sup>172</sup> Het oordeel van de Ondernemingskamer lijkt ook gevolgen te kunnen hebben voor de bestuurder met een kwalitatief tegenstrijdig belang. Deze op art. 2:8 BW gebaseerde zorgplicht bij besluitvorming kan leiden tot rechtsonzekerheid.<sup>173</sup> Daarom is het wenselijk als de wetgevende of de rechtsprekende macht aan bestuurders en commissarissen meer duidelijkheid verschaft over het bereik van deze zorgplicht.<sup>174</sup>

In de oude literatuur werd gewezen op een mogelijk risico op een kwalitatief tegenstrijdig belang bij het aangaan van een cash pool.<sup>175</sup> Hoewel enige terughoudendheid op zijn plaats is, omdat in de huidige regeling de rol van het kwalitatief tegenstrijdig belang en de bovengenoemde zorgplicht nog niet is uitgekristaliseerd, lijkt het kwalitatief tegenstrijdig belang bij het overeenkomen van een cash pool nauwelijks een rol te spelen wegens de concernexceptie. Dit is mogelijk anders bij (rechts)personen die in het bestuur zitten van verschillende concernvennootschappen en belangen hebben bij concern externe partijen die in onderhandeling zijn met één van de dochtervennootschappen.<sup>176</sup>

#### 3.3.2.1.4.3 Cash pooling en kapitaalbescherming

Het is mogelijk om financiële middelen te transfereren naar de centrale rekening in de vorm van een uitkering of een lening. Als deze overdracht plaatsvindt door middel van een uitkering, dan moet er rekening worden gehouden met de regels voor

---

170 Bartman, Dorresteyn & Olaerts 2016, p. 238. Anders t.a.v. de concernexceptie Leijten, *JOR* 2017/84.

171 Bartman & Dorresteyn, *AA* 2018, p. 913-919.

172 Hof Amsterdam (Ondernemingskamer) 22 december 2017, ECLI:NL:GHAMS:2017:5354, *JOR* 2018/210, m.nt. Bulten (Intergamma), r.o. 3.34-3.35.

173 Bulten, *JOR* 2018/210, nr. 9.

174 Bartman & Dorresteyn, *AA* 2018, p. 913-919, p. 919.

175 Kloppers & De Vries 2011, p. 220.

176 Bartman, Dorresteyn & Olaerts 2016, p. 239.

kapitaalbehoud. Wanneer de centrale rekening wordt aangehouden door de moeder-vennootschap, geschiedt de uitkering direct aan de aandeelhouder van de dochter-vennootschap. Zowel bij de NV als bij de BV gelden in dit geval specifieke normen waar de vennootschap zich aan moet houden.

Wanneer een NV een uitkering doet aan de aandeelhouders is art. 2:105 lid 2 BW van toepassing. Volgens dit artikel kan een NV alleen uitkeringen aan aandeelhouders doen voor zover dit niet ten koste gaat van het gebonden eigen vermogen. De uitkeringsruimte wordt dus beperkt door art. 2:105 lid 2 BW. Ter beoordeling van de toelaatbaarheid van een uitkering wordt gebruikgemaakt van de jaarrekening (art. 2:105 lid 3 BW). De gegevens van de jaarrekening weerspiegelen niet noodzakelijkerwijs de actuele financiële situatie van de NV. Immers, er kunnen in de periode tussen het einde van het boekjaar en het vaststellen van de jaarrekening tal van zaken zijn voorgevallen die de uitkeringsruimte beïnvloeden. Eenzelfde verschijnsel kan, wanneer de statuten dit toelaten, zich voordoen bij tussentijdse uitkeringen. De vennootschap mag tussentijds uitkeringen doen indien aan het vereiste van art. 2:105 lid 2 BW is voldaan blijktens een tussentijdse vermogensopstelling. Echter, ook in dit geval kan de werkelijke situatie een andere zijn dan op papier. Deze vermogensopstelling heeft namelijk betrekking op de stand van het vermogen op ten vroegste de eerste dag van de derde maand, voor de maand waarin het besluit tot uitkering bekend wordt gemaakt.<sup>177</sup>

Als een uitkering plaatsvindt in weerwil van het bepaalde in art. 2:105 lid 2 BW, dan kan de uitkering als onverschuldigd betaald worden teruggevorderd (art. 6:203 lid 2 BW). Een actie uit onverschuldigde betaling kan door de houder van de centrale rekening worden afgeweerd met een beroep op de goede trouw. De verkrijger wist niet dat de uitkering ongeoorloofd was. Nu zal de houder van de centrale rekening doorgaans geïnformeerd zijn over de financiële toestand van de aan de cash pool deelnemende dochters. Een door de houder van de centrale rekening gedaan beroep op de goede trouw zal daarom weinig kans van slagen hebben.

Bij de BV mag er alleen worden uitgekeerd als het eigen vermogen groter is dan de wettelijke of de statutaire reserves van de BV (art. 2:216 lid 1 BW). Nu voor de BV geen minimum kapitaal is voorgeschreven betreft een dergelijke balanstest de gebonden reserves en niet het kapitaal van de vennootschap. De uitkeringsruimte wordt gebaseerd op gegevens uit de jaarrekening. Ook een tussentijdse uitkering wordt gebaseerd op de jaarrekening, een tussentijdse vermogensopstelling is voor de BV niet verplicht. Dit betekent dat de discrepantie tussen de financiële situatie van de BV op papier en in werkelijkheid potentieel groter is dan in vergelijking met de NV. Tegelijkertijd geeft dit meer financiële armslag om invulling te geven aan vermogenstransfers door uitkeringen in het kader van een cash pool. Uitkeringsbesluiten genomen in strijd met de balanstest zijn echter nietig.<sup>178</sup>

---

<sup>177</sup> Van Schilfgaarde e.a. 2017, p. 98-99.

<sup>178</sup> Asser/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-IIa 2013/204; Van Schilfgaarde e.a. 2017, p. 101-102.

Naast een balanstest dient het bestuur van de BV een uitkeringstest te doen. Zij moet zich ervan vergewissen dat de vennootschap na de uitkering haar opeisbare schulden zal kunnen blijven betalen (art. 2:216 lid 2 BW). Deze solvabiliteitstoets strekt zich ten minste uit over een periode van een jaar na het moment van uitkeren. Bestuurders die in strijd met art. 2:216 lid 2 BW besluiten tot een uitkering zijn jegens de vennootschap hoofdelijk verbonden voor het tekort dat door de uitkering is ontstaan, inclusief de wettelijke rente vanaf de dag van de uitkering. In dit licht is het toepassen van zero balancing cash pooling, balanceren op het scherp van de snede. De ruimte voor inschattingfouten lijkt bijzonder klein. Transfers in de vorm van uitkeringen kunnen bewerkelijk zijn. Uitkeringen laten zich slecht gebruiken voor frequente transacties tussen de houder van de centrale rekening en de deelnemende vennootschappen. Daarom zullen de meeste transfers de vorm van een lening hebben. Bij het verstrekken van een lening speelt de voorgaande problematiek niet.<sup>179</sup>

### 3.4 Vormen van zekerheidstelling

Financiers van vreemd vermogen vragen normaliter zekerheden voor hun vorderingen. Deze zekerheden kunnen worden verleend ten behoeve van de eigen schuld, maar worden in concernverband ook verleend voor de schuld van een ander (derdenzekerheid). Zekerheden spelen een rol (I) bij het opzeggen van de kredietovereenkomst en het door de financier terughalen van het uitgeleende bedrag en (II) bij het bepalen van de omvang van het door de financier aan te houden kapitaal in relatie tot de verschaft lening. Inzake dit laatste punt geldt: hoe groter het kredietrisico van een lening, hoe meer kapitaal een financier, zijnde een bank, moet aanhouden.

Deze verhouding tussen het kredietrisico en het aangehouden kapitaal, werkt door in de verhouding tussen het kredietrisico en de kosten van het krediet. Hoe groter het kredietrisico, hoe hoger de kosten van krediet. In dit licht verkleinen zekerheden het kredietrisico voor de bank en daarmee de kosten voor een kredietnemer. Tegelijkertijd bepaalt de bank ook op grond van andere variabelen het kredietrisico dat zij loopt bij het verstrekken van een lening. Bijvoorbeeld de kwaliteit van de kredietnemer/zekerheidsgever, het gehanteerde model voor het bepalen van het kredietrisico en de mate waarin de gestelde zekerheden het kredietrisico drukken.<sup>180</sup>

Als zekerheid voor het concernkrediet bieden concernvennootschappen zowel persoonlijke zekerheden als zakelijke zekerheden. Persoonlijke zekerheden geven de schuldeiser, in aanvulling op zijn vordering uit kredietverlening, een extra contractuele vordering tegen een zekerheidsgever ter securering van de hoofdvordering.

---

<sup>179</sup> Asser/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-IIa 2013/206.

<sup>180</sup> Beekhoven van den Boezem & Van den Bosch, *MvV* 2015, p. 200-207, p. 200; Nass & Nass 2017, p. 146-147.

De zekerheidsnemer heeft derhalve een relatief recht op de zekerheidsgever. Bij zakelijke zekerheden verkrijgt de schuldeiser een zakelijk recht op een bepaald object van de zekerheidsgever. Hier ontvangt de schuldeiser, in tegenstelling tot bij persoonlijke zekerheden, een absoluut recht dat hij kan uitwinnen in geval van betalingsverzuim van de schuldenaar.

Doorgaans kan een moedervenootschap of concernfinancieringsvenootschap weinig meer zekerheid bieden dan een pandrecht op de aandelen die zij houdt in de concernvenootschappen (of dochters die niet tot de groep behoren). Voor banken kan het aantrekkelijk zijn om een zakelijke zekerheid te verkrijgen. De financier verkrijgt hierdoor namelijk een voorrangspositie bij verhaal. Ook is verpanding van aandelen in de dochtervenootschappen voor banken interessant omdat bij faillissement een gezonde dochter voor de *going-concern*waarde verkocht kan worden. Dit levert gewoonlijk een hogere opbrengst op dan wanneer de dochter geliquideerd wordt en haar activa afzonderlijk worden verkocht. Deze manier van securering kan voor banken ook minder goed uitpakken. De waarde van de gestelde zekerheden is afhankelijk van de waarde van de aandelen in de concernvenootschappen. De waarde daarvan kan soms lastig zijn in te schatten en op het uur U tegenvallen. Daarnaast zijn dergelijke aandelen mogelijk een moeilijk te executeren object van zekerheid.<sup>181</sup>

Wat in de praktijk ook voorkomt is dat de aandelen in de moedervenootschap worden verpand aan de bank. Dit geeft de financier de mogelijkheid om het concern in zijn geheel executoriaal te verkopen. Ook kan ingevolge de verpanding, het stemrecht dat op de verpande aandelen rust toekomen aan de pandhouder, tenzij bij vestiging van de pandakte of statutair anders is bepaald.<sup>182</sup> Gewoonlijk wordt een voorwaardelijke overgang van het stemrecht afgesproken. Pas wanneer de pandgever of kredietnemer zijn verplichtingen jegens de financier niet nakomt, zal deze laatste het stemrecht op de verpande aandelen mogen uitoefenen. Deze maatregel geeft de financier meer zeggenschap op het moment dat het met de onderneming kennelijk niet goed gaat en de terugbetalingscapaciteit van de kredietnemer in gevaar is.<sup>183</sup> Overigens heeft de bank doorgaans een betere zekerhedenpositie en dientengevolge ook een betere *recoveryrate* dan de handelsschuldeisers. Dit komt voor een niet gering deel doordat de bank de zakelijke zekerheden verkrijgt van de kredietnemers.<sup>184</sup>

Naast zakelijke zekerheden worden aan banken ook persoonlijke zekerheden gesteld voor het concernkrediet. Dit levert een zekerheidsverkrijger geen voorrang bij de rangorde voor verhaal op. De verkrijger van de persoonlijke zekerheid verkrijgt wel een extra verhaalsobject in de vorm van het vermogen van een derde. Als persoonlijke zekerheid wordt in concernverband dikwijls gebruikgemaakt van de

---

181 Commissie vennootschap 1987, p. 2.

182 Art. 2:89 lid 3/195 lid 3 BW.

183 Struycken & Keukens 2017, p. 232-233.

184 Dirix 2009, p. 68; Kortmann 2017.

borgtocht, de hoofdelijke aansprakelijkheid, de (concern)garantie en de patronaatsverklaring. Persoonlijke zekerheden worden gesteld door middel van een overeenkomst of eenzijdig rechtshandeling. Een voorbeeld van de eerste categorie is de borgtocht en een voorbeeld van de tweede categorie de 403-verklaring.

In de onderstaande paragrafen worden bovenstaande persoonlijke zekerheden kort besproken met betrekking tot hun werking en bruikbaarheid in de (concern)financieringspraktijk. In § 3.4.1 wordt de borgtocht besproken, in § 3.4.2 komt de hoofdelijke aansprakelijkheid aan bod, in § 3.4.3 wordt de garantie behandeld en in § 3.4.4 wordt de patronaatsverklaring toegelicht.

### 3.4.1 Borgtocht

De borgtocht is wettelijk geregeld in titel 7.14 BW. In de praktijk wordt naast borgstelling van de moeder vennootschap voor de schulden van één of meerdere concernvennootschappen ook groepsborgstelling toegepast. De concernvennootschappen stellen zich borg tegenover de bank voor de concernschulden.<sup>185</sup> Dit levert een zekerheid op van verbintenisrechtelijke aard waarbij de hoofdschuldenaar en de borg hoofdelijk verbonden zijn conform de bepalingen van art. 6:7 e.v. BW voor zover titel 7.14 BW daar niet van afwijkt. Los van de bepalingen bij de particuliere borgtocht<sup>186</sup> is het accessoire en subsidiaire karakter van de borgtocht het meest kenmerkende onderscheid tussen de borgtocht en hoofdelijke aansprakelijkheid.<sup>187</sup>

Ex art. 7:851 lid 1 BW volgt dat de borgtocht afhankelijk is van de hoofdverbintenis. Wanneer de hoofdverbintenis tenietgaat, dan ook de borgtocht. Voorts is het krachtens art. 7:851 lid 2 BW mogelijk om borg te stellen voor een toekomstige verbintenis van de hoofdschuldenaar indien ze voldoende bepaalbaar is. De subsidiaire aard van de borgtocht komt tot uitdrukking in art. 7:855 BW en is het meest in het oog springende verschil met de hoofdelijkheid. Een hoofdelijk schuldenaar gaat de gehele schuld aan in zijn verhouding tot de schuldeiser. De schuldeiser is daarom vrij om iedere willekeurige hoofdelijk schuldenaar aan te spreken. Bij de borgtocht heeft de schuldeiser deze mogelijkheid niet vanwege de subsidiariteit van de borgtocht. De borg is niet gehouden tot nakoming voordat de hoofdschuldenaar te kort is geschoten

---

185 Bartman, Dorresteyn & Olaerts 2016, p. 221. Voor de vraag in hoeverre een concernvennootschap i.o. een borgverplichting voor de schuld van haar toekomstige concernvennootschappen kan aanvaarden zie Rb. Utrecht 17 september 1997, *JOR* 1998/41 (Tom Tailor). De rechtbank ziet een dergelijke borgstelling als een rechtshandeling in de gewone bedrijfsuitoefening en niet als een rechtshandeling die verband houdt met de vermogensstructuur van de vennootschap (art. 2:204 BW). Hetgeen tot gevolg heeft dat de borgstelling niet hoeft te worden opgenomen in de akte van oprichting die voor de aldaar genoemde zaken nodig is, willen er voor de vennootschap uit deze rechtshandelingen rechten of verplichtingen ontstaan.

186 Zie art. 7:857-7:864 BW.

187 Blomkwist 2012, p. 9-11.

in de nakoming van zijn verbintenis. Hieruit volgt dat de schuldeiser inspanning moet hebben verricht om te concluderen dat de hoofdschuldenaar niet gaat presteren. Een tekortkoming in de zin van art. 7:855 BW hoeft overigens niet toerekenbaar te zijn. In de financieringspraktijk wordt de subsidiariteit van de borgtocht vaak weggecontracteerd.<sup>188</sup>

Het komt ook voor dat in de borgtochtovereenkomst afgesproken wordt dat de borg pas kan betalen als de bank hierom vraagt. Deze afspraak ziet op de situatie waarbij er naast de borgtocht ook zakelijke zekerheden zijn verleend door andere zekerheidsverleners. Bij gebrek aan een dergelijke afspraak kan de borg zelf bepalen wanneer hij zijn schuld voldoet. Na betaling van het gewaarborgde bedrag subrogeert hij (deels) in de rechten van de bank. De borg kan dan profiteren van de nog te executeren zakelijke zekerheden. Met een voornoemd beding wordt voorkomen dat de borgtocht voor zichzelf een verhaalspositie creëert waarmee hij concurreert met de bank.<sup>189</sup>

Art. 7:865-7:870 BW beheersen de verhouding tussen de borg en derden die mogelijk bij de verbintenis betrokken zijn. Naast de schuldeiser en de hoofdschuldenaar zijn dat andere borgen en niet schuldenaren die verhaalsaansprakelijk zijn. De rechtsbetrekking tussen de borg en derden worden conform art. 7:860 BW beheerst door art. 6:2 BW.<sup>190</sup> Wanneer de borg de schuldeiser betaalt, heeft de borg krachtens art. 7:866 BW een door de leden 2 tot en met 4 begrensd regresrecht in de zin van art. 6:10 BW op de hoofdschuldenaar. De borg kan zowel de hoofdsom, als de rente en kosten verhalen op de hoofdschuldenaar. De hoofdschuldenaar kan zich ten opzichte van de borg bedienen van dezelfde verweermiddelen die hij jegens de schuldeiser had op het tijdstip van het ontstaan van het regresrecht. Bij een onverhaalbaar gebleken gedeelte kan de borg ten laste van wie de schuld is gedelgd, met overeenkomstige toepassing van art. 6:152 BW, dit omslaan over zichzelf, de medeborgen en niet-schuldenaren die verhaalsaansprakelijk zijn.

Art. 7:870 BW biedt de achterborg dezelfde rechten die de primaire borg zou hebben gehad indien hij de schuld had voldaan aan de schuldeiser. Dit betekent dat de achterborg ook regres kan halen op de hoofdschuldenaar en eventuele verhaalsaansprakelijke niet schuldenaren. Hierdoor rust het faillissementsrisico van de primaire borg niet alleen op de schouders van de achterborg. Vanwege het mogelijk ontstaan van regresvorderingen verlangt de bank doorgaans dat bij borgtochtovereenkomst de vorderingen die de moedervernootschap heeft op andere concernleden en de vorderingen die concernvennootschappen jegens elkaar en de moedervernootschap hebben, zijn achtergesteld bij de vorderingen van de bank.<sup>191</sup>

---

<sup>188</sup> Uhm, *MvV* 2017, p. 278-284, p. 278.

<sup>189</sup> Uhm, *MvV* 2017, p. 278-284, p. 281.

<sup>190</sup> Vgl. art. 6:8 BW.

<sup>191</sup> Winter 1992, p. 28.

In de literatuur is betoogd dat het regresrecht van de borg niet over één kam kan worden geschoren met andere regresrechten. De borg gaat meestal op verzoek van de hoofdschuldenaar en zonder tegenprestatie de borgtocht aan en loopt hiermee een groot risico in het belang van een ander. Verschillende auteurs menen daarom dat verhaalsrechten van de borg een sterkere positie verdienen dan volgt uit het Van Aart en ASR/Achmea-arrest.<sup>192</sup> Dit geldt mijns inziens niet zonder meer in concernverband. De moedervennootschap die zich borg stelt voor de schulden van een dochtervennootschap heeft daar dikwijls een eigenbelang bij. Ditzelfde geldt voor de concernvennootschappen die zich tegenover de bank borg stellen ten behoeve van het concernkrediet waar zij van profiteren. In dergelijke gevallen krijgt de borg wellicht geen directe tegenprestatie van de hoofdschuldenaar, maar zijn belang is wel degelijk gemoeid met de lening. De vraag is in hoeverre dit invloed heeft op een billijke verhaalspositie van de primaire borg inzake zijn regresrecht op de (gefaillieerde) hoofdschuldenaar, medeborgen en verhaalsaansprakelijke niet schuldenaren. Dit is in hoge mate casuïstisch bepaald.

### 3.4.2 Hoofdelijke aansprakelijkheid

De bank wil zicht en controle houden op de stroom van het concernkrediet en de activa van het concern. Het is voor de bank belangrijk om geïnformeerd te blijven over de financiële positie van de dochtervennootschappen. Bij het verlenen van krediet aan een enkelvoudige vennootschap heeft de bank doorgaans een goed beeld van de balans van die onderneming. De bank kan onder andere op basis van de verhouding tussen de bezittingen en schulden een adequate risico inschatting maken.

Dit ligt anders bij het verlenen van concernkrediet. Het is dan voor een bank lastiger om voor iedere concernvennootschap afzonderlijk de vermogenspositie in te schatten. Bij het gebruik van een geconsolideerde jaarrekening bestaat er bijvoorbeeld geen verplichting voor het concern om de cijfers van de dochtervennootschappen te openbaren. Daarnaast is de jaarrekening statisch, het geeft inzicht in een financiële positie op een specifiek moment. Omdat als gevolg van intragroepstransacties de bezittingen van de concernvennootschappen snel kunnen wisselen, kan de jaarrekening een (te) gedateerd inzicht verschaffen.

Naast zicht op de stroom van het concernkrediet en de activa van het concern, wil de bank hierop ook controle houden. De bank wil voorkomen dat activa worden verplaatst van concernvennootschappen die voor het concernkrediet aansprakelijk zijn naar concernvennootschappen die de bank niet kan aanspreken. Ook wil de bank vermijden dat de waarde van de aan hem verschafte zekerheden wordt aangetast.

---

<sup>192</sup> Blomkwist 2012, p. 87; Bertrams, *FIP* 2017/53, § 2, 4.2.

Ter toelichting een voorbeeld. Stel: concernvennootschap A heeft waardevast onroerend goed op haar balans. Zij vervreemdt haar activa door een intragroeps-transactie aan een slecht gekapitaliseerde buitenlandse concernvennootschap. In plaats van onroerend goed bezit A nu een vordering op een slecht gekapitaliseerde buitenlandse concernvennootschap. De bank kan aan een dergelijke vordering weinig zekerheid ontleen. Een ander voorbeeld. Uit hoofde van op zichzelf prudent en degelijk concernbeleid, keert een goed gekapitaliseerde dochter haar reserves uit. In deze situatie mag de uitkering in het concernbelang zijn, bij gebrek aan concernaansprakelijkheid heeft de bank het nakijken.<sup>193</sup>

De bank kan controle bewerkstelligen door te eisen dat de concernvennootschappen en de moedervernootschap zich hoofdelijk verbinden voor de concernschuld. Hoofdelijke aansprakelijkheid spreidt het kredietrisico dat de bank loopt over alle hoofdelijk aansprakelijke concernvennootschappen. Mocht een schuldenaar onvermogen zijn, dan wordt dit afgewenteld op de vermogende schuldenaren en niet op de bank. Ook zal de concernschuld gewoonlijk de schuld van een individuele concernvennootschap overtreffen. Daarom kunnen de zekerheden die door de concernvennootschappen zijn verleend in beginsel volledig worden benut. Dit leidt ertoe dat de bank een uitwinningsbeleid kan creëren dat hem het meeste voordeel biedt.<sup>194</sup>

Hoofdelijke aansprakelijkheid biedt ook goede uitgangspunten voor een uitwinningsbeleid bij faillissement van het concern. De bank kan op grond van art. 136 lid 1 Fw ieder van de hoofdelijk aansprakelijke concernvennootschappen aanspreken voor de gehele schuld zoals die bestaat op datum faillissement, totdat zijn vordering is voldaan. Hiermee wijkt art. 136 lid 1 Fw af van art. 6:7 lid 2 BW. In faillissement heeft schulddelging van de bankschuld geen invloed op de omvang van de vordering die de bank ter verificatie mag indienen.

Deze gang van zaken leidt ertoe dat de bank met het verkrijgen van hoofdelijke aansprakelijkheid in faillissement een veel betere verhaalspositie heeft dan concurrente schuldeisers die geen hoofdelijke zekerheid hebben ontvangen van de schuldenaren. Hierdoor kunnen concurrente schuldeisers in de verdrukking raken. Dit lijkt in het bijzonder te gelden bij het verstrekken van hoofdelijke zekerheid door een concernvennootschap die onderdeel uitmaakt van een nauw verweven concern. In de literatuur zijn vraagtekens gesteld bij de rechtvaardigheid van deze situatie.<sup>195</sup>

Overigens lopen de zekerheid verlenende concernvennootschap en zijn aandeelhouders maar een klein risico als gevolg van de zekerheidsverlening. De gedachte is dat hoofdelijkheid pas een rol speelt wanneer één of meer concernvennootschappen failleren. Bij een hecht concern zal in deze situatie de hoofdelijkheid verlenende concernvennootschap vaak ook in een financieel penibele situatie verkeren. Deze

---

193 Langman 1993, p. 25.

194 Meeter 1987, p. 130; Winter 1993, p. 48; Beekhoven van den Boezem, *O&F* 2005, p. 56-62.

195 Van Boom 1999, 84-88; Jonkers, *MvV* 2018, p. 164-171.



situatie wordt er niet veel erger op als gevolg van de verleende hoofdelijkheid. Het faillissement is hoe dan ook aanstaande.

Ook met betrekking tot het houden van toezicht op de financiële situatie van het concern en de afzonderlijke concernvennootschappen, kan de aan de bank verstrekte hoofdelijkheid een negatief effect hebben op de overige schuldeisers. De bank heeft bij het verkrijgen van hoofdelijke zekerheid voor het concernkrediet namelijk minder aansporing om het concern te monitoren. Immers, de bank kan het concernkrediet op alle concernvennootschappen verhalen. Het maakt binnen dit kader niet uit welke concernvennootschap welk actief heeft. Echter, het kan zijn dat de bank in deze situatie financiële problemen bij het concern te laat signaleert. Paradoxaal genoeg leidt de hoofdelijkheid op deze wijze juist tot een groter risico op betalingsproblemen. Dit is in het bijzonder nadelig voor de andere schuldeisers die niet kunnen terugvallen op een verkregen hoofdelijke zekerheid.<sup>196</sup>

De voordelen van hoofdelijke aansprakelijkheid vallen met name toe aan de concernvennootschappen en hun aandeelhouders, bijvoorbeeld in de vorm van verkregen rentevoordeel of een hoger kredietmaximum. Zoals al besproken heeft ook de bank baat bij de verkregen hoofdelijke zekerheid. Niettemin kunnen andere schuldeisers eveneens baat hebben van het door concernvennootschappen verlenen van hoofdelijkheid aan de bank. Zo kan het rentevoordeel dat het concern krijgt ertoe leiden dat het concern beter in staat is om zijn onderneming te drijven. Hierdoor is het concern ook beter in staat om de vorderingen van de overige schuldenaren te voldoen.<sup>197</sup>

Hoe het ook zij, de bank is gebaat bij het verkrijgen van hoofdelijke zekerheid van alle concernvennootschappen voor het concernkrediet. Om er zeker van te zijn dat de hoofdelijke zekerheid voor het concernkrediet niet als borgtocht wordt gekwalificeerd, lijkt het belangrijk dat de zekerheidstellende vennootschap ook profijt heeft van het krediet. De rechtbank Leeuwarden heeft, in lijn met de heersende leer, overwogen dat voor de vraag of er sprake is van hoofdelijkheid of borgtocht, niet de verhouding tussen de borg en de hoofdschuldenaar beslissend is, maar wat de schuldeiser daarvan ten tijde van het aangaan van de overeenkomst afwist. De bewoordingen waarmee iemand zich jegens de schuldeiser verbindt zijn hierbij niet doorslaggevend. Als iemand verklaart zich te verbinden als hoofdelijk schuldenaar, maar de schuldeiser weet bij het sluiten van de overeenkomst dat de schuld diegene niet aangaat, dan kan de overeenkomst gekwalificeerd worden als borgtocht.<sup>198</sup> Voor een hoofdelijke schuldenaar kan het daarom opportuun zijn om zich te bedienen van een borgtochtverweer. Dit wil zeggen; wanneer de schuldeiser de hoofdelijke schuldenaar

---

196 Squire 2017, p. 5-6.

197 Squire 2017, p. 20-24; Jonkers, *MvV* 2018, p. 164-171, p. 169.

198 Rb. Leeuwarden 26 september 2012, ECLI:NL:RBL EE:2012:BX9990; Hof Amsterdam 3 april 2012, ECLI:NL:GHAMS:2012:BW9630, *JOR* 2012/302, m.nt. Bertrams; Blomkwist 2012, p. 5-6; Bertrams, *FIP* 2017/53, § 3.

aanspreekt tot betaling, verweert deze laatste zich met het argument dat hem de schuld niet aangaat en dat de schuldeiser hiermee bekend is. De aangesproken schuldenaar probeert er zodoende voor te zorgen dat zijn zekerheid wordt gekwalificeerd als borgtocht, dat voor hem voordeliger is dan de hoofdelijke aansprakelijkheid.<sup>199</sup>

Gewoonlijk wordt de situatie waarbij de dga zich aansprakelijk stelt voor de kredietfaciliteit aan de B.V., uitgelegd als borgtocht. Wanneer bij concernfinanciering, concernvennootschappen zich medeaansprakelijk stellen, wordt dit vanwege het bestaan van indirect profijt doorgaans uitgelegd als hoofdelijke aansprakelijkheid. Opgemerkt wordt dat een concernvennootschap die hoofdelijke zekerheid verleent voor het concernkrediet, soms geen enkel profijt geniet van dat krediet. Dit kan bijvoorbeeld het resultaat zijn van een *stand alone* financiering. In een dergelijk geval is het de onderhavige vennootschap aan te bevelen zich te verbinden als borg. Zodoende heeft de vennootschap een betere regrespositie en minder potentiële bewijsproblematiek.<sup>200</sup>

Bij het aangaan van hoofdelijke aansprakelijkheid heeft de hoofdelijke schuldenaar rekening te houden met de gevolgen van het van toepassing zijn van de algemene bankvoorwaarden 2017 (hierna: ABV 2017).<sup>201</sup> De bank kan ook eigen bijzondere voorwaarden opstellen met betrekking tot de krediet-/zekerhedenovereenkomst. Bij strijdigheid van een bepaling uit de bijzondere voorwaarden met de ABV 2017, gaat de bepaling uit de bijzondere voorwaarden voor. Bij consumenten kan die bepaling geen rechten of bescherming verminderen die de ABV 2017 aan de consument toekent. Bij zakelijke cliënten kan eventuele bescherming voortvloeiend uit de ABV 2017 wel ter zijde worden geschoven door een bijzondere voorwaarde van de bank.<sup>202</sup>

Op grond van art. 26 ABV 2017 kan van de schuldenaar worden verlangd zekerheid te bieden voor een aangegane hoofdelijke schuld.<sup>203</sup> De omvang van de gevraagde zekerheid moet in een redelijke verhouding staan tot de aangegane verplichtingen. Wat redelijk is voor de bank wordt door de bank onder andere beoordeeld op grond van: (I) een risicoprofiel van de schuldenaar; (II) het kredietrisico dat de bank loopt; en (III) de (dekkings)waarde van eventueel reeds verschaftte zekerheid.<sup>204</sup>

Een redelijke verhouding tussen zekerheid en aangegane verplichtingen kan betekenen dat een dochtervennootschap met haar gehele vermogen zekerheid moet bieden, als de concernschuld aan de bank gelijk of groter is dan haar vermogen.<sup>205</sup>

---

199 Winter 1992, p. 27-28; Klaassen, *WPNR* 1998, p. 347-351, p. 350; Beekhoven van den Boezem, *O&F* 2005, p. 56-62, p. 59; Bergervoet, *JOR* 2012/202.

200 Bertrams, *JOR* 2012/302; Bertrams, *FIP* 2017/53, § 3.

201 Verdaas 2018, p. 57 e.v.

202 Art. 3 ABV 2017.

203 Art. 26 lid 1 sub a ABV 2017.

204 Art. 26 lid 1 sub b ABV 2017.

205 Winter 1993, p. 49.

Dit kan een weinig aantrekkelijk perspectief zijn voor de betreffende dochtervennootschap. Hoewel een dochter in beginsel vrij is om te bepalen in hoeverre zij aansprakelijkheid wil aanvaarden voor de gehele concernschuld, heeft in het bijzonder een instrumentele dochter feitelijk weinig ruimte om een verzoek van de concernleiding naast zich neer te leggen.<sup>206</sup>

Dat laat onverlet dat belanghebbenden, crediteuren en/of de curator van een dochtervennootschap, er baat bij kunnen hebben om de hoofdelijke aansprakelijkheid van de dochtervennootschap voor het concernkrediet aan te tasten. De hoofdelijke aansprakelijkheidsstelling van de dochter voor de concernschuld kan (I) disproportioneel zijn in de zin dat de mate waarin de dochter profiteert van het concernkrediet niet in verhouding staat tot de omvang van de hoofdelijke aansprakelijkheid en (II) disproportioneel zijn wanneer het eigen vermogen van de dochter in geen verhouding staat tot de concernschuld.<sup>207</sup> Mochten partijen oordelen dat er sprake is van een disproportionele verhouding en bestaat de wens om de zekerheidsstelling en/of aansprakelijkheid aan te tasten dan zou, onder omstandigheden, naast een beroep op de actio Pauliana, een beroep op doeloverschrijding tot de mogelijkheden behoren.

Naast een algemene hoofdelijkheidsverklaring komt het dikwijls voor dat de moedervennootschap zich hoofdelijk aansprakelijk stelt voor de schulden die voortvloeien uit rechtshandelingen verricht door de dochtervennootschap door een 403-verklaring.<sup>208</sup> In ruil voor de hoofdelijkheid van de moeder hoeft de dochtervennootschap haar jaarrekening niet overeenkomstig de voorschriften van titel 9 Boek 2 BW in te richten. Verder is de dochtervennootschap vrijgesteld van openbaarmaking van haar jaarstukken bij het handelsregister. Dit kan kostenbesparing en concurrentievoordeel opleveren. De verklaring is een ongerichte eenzijdige rechtshandeling. Derden verkrijgen geen rechten op basis van art. 2:403 BW, maar kunnen dezen ontleen aan de inhoud van de 403-verklaring. Wanneer de moedervennootschap door een schuldeiser van de dochtervennootschap wordt aangesproken op grond van de door haar afgegeven 403-verklaring en tot betaling overgaat, verkrijgt zij een regresvorde- ring jegens de dochtervennootschap.<sup>209</sup>

---

206 Van Schilfgaarde 1987, p. 86.

207 Winter 1993, p. 131-132.

208 Art. 2:403 lid 1 BW.

209 HR 28 juni 2002, *NJ* 2002/447, m.nt. Maeijer, *JOR* 2002/136, m.nt. Bartman; Nass & Nass 2017, p. 151, 157-158.

### 3.4.3 Garantie

Een andere vorm van zekerheidstelling is het bieden van een garantie.<sup>210</sup> De moedervennootschap of een dochtervennootschap kan zich garant stellen voor de schuld van het concern. Kern van de garantie is dat de garant de schade vergoedt die ontstaat als gevolg van niet (volledig) presteren van de schuldenaar. Zo kan een moedervennootschap zich garant stellen voor de schuld van een dochtervennootschap.<sup>211</sup> De moedervennootschap verbindt zich dan niet tot het nakomen van de verplichting van de dochtervennootschap jegens de schuldeiser, maar tot het vergoeden van schade die er als gevolg van het niet nakomen van de dochtervennootschap ontstaat.

De moedervennootschap wordt bij het geven van een garantie niet hoofdelijk aansprakelijk voor de schuld van de dochter. De garantie is een zelfstandige verplichting van de moedervennootschap ten opzichte van de schuldeiser. Bij het afroepen van de garantie is de inhoud van de garantieovereenkomst leidend, niet de onderliggende overeenkomst tussen de schuldeiser en de schuldenaar. De onafhankelijkheid van de garantie van de onderliggende overeenkomst in samenhang met de eenvoudige wijze van uitwinning en de afwezigheid van wettelijke regresregels, maakt dat de garantie door de praktijk soms als zekerheid wordt geprefereerd boven de hoofdelijkheid of de borgtocht.<sup>212</sup>

Het is daarom belangrijk dat bij een afgegeven garantie geen twijfel ontstaat over de kwalificatie ervan. Wanneer partijen wensen dat de garantie niet wordt gekwalificeerd als een borgtocht, is het aan te raden hier een expliciete partijafspraken over te maken. Als dergelijke afspraken zijn gemaakt in concernverband en zonder enige betrokkenheid van een particulier, dan zal de garantie niet snel als borgtocht wordt aangemerkt.<sup>213</sup>

Naast afwezigheid van wettelijk regres, blijft het onduidelijk of de garant na het voldoen van zijn verplichting subrogeert in de rechten van de schuldeiser. Enerzijds wordt het argument gebezigd dat de garant een eigen zelfstandige verplichting voldoet en daarom niet subrogeert in de rechten van de schuldeiser. Anderzijds wordt het argument gebruikt dat de garant door het voldoen van zijn eigen verplichting de hoofdschuldenaar bevrijdt van zijn prestatie en dat hierom subrogatie op zijn plaats is. In de lagere rechtspraak lijkt het eerste argument het meeste gewicht te krijgen. De Hoge Raad heeft zich tot nog toe niet uitgesproken over deze kwestie.<sup>214</sup>

---

210 Ook bekend onder de naam afroepgarantie. Voor een vergelijking van verschillende vormen van garantie en andere mogelijkheden tot het verschaffen van zekerheid zie E.L.A. van Emden & E.A.L. van Emden, *Bankgarantie*, Deventer: Kluwer 2009, p. 17-26.

211 Van de moeder kan dit onder andere worden verwacht in de situatie waarbij zij de dochtervennootschap bewust onderkapitaliseert. Kruisinga & Leber 2010, p. 3.

212 Uhm, *MvV* 2017, p. 278-284, p. 279-280.

213 Struycken & Keukens 2017, p. 197, aldaar noot 2.

214 Bertrams, *JOR* 2000/205; Bertrams, *JOR* 2007/280; Stenekker, *JOR* 2007/224; Uhm, *MvV* 2017, p. 278-284, p. 279-280.

Omdat bij de garantie geen wettelijke regresrechten ontstaan, komen partijen soms contractuele regresrechten overeen. De praktijk bij bankgaranties is hier een voorbeeld van. Vaak wordt afgesproken dat als de bankgarantie wordt ingeroepen en de bank de vorderingen van derden op zijn cliënt voldoet, de bank dit op de cliënt kan verhalen. Het hebben van een (contractueel) regresrecht leidt niet noodzakelijkerwijs tot een sterke verhaalspositie van de garant die schade leidt als gevolg van een ingeroepen garantie. Dat het zoeken van verhaal geen sinecure is bleek maar weer eens uit het Nieuwburen/Romania-arrest.<sup>215</sup>

In deze zaak had de moederverenootschap zich garant gesteld voor de huurverplichtingen van een drietal dochtervennootschappen. Voor de afloop van het huurcontract gaan de hurende dochters failliet en zegt de curator op grond van art. 39 Fw de huurovereenkomst tussentijds op. De verhuurder spreekt vervolgens de moeder aan voor leegstandschade op grond van haar afgegeven concerngarantie. De moeder verweert zich en het geschil komt voor de rechter. Uiteindelijk oordeelt de Hoge Raad dat het faillissement van een huurder geen verandering brengt in de verplichtingen van een garantieggever. De moederverenootschap diende de leegstandschade aan de verhuurder uit te keren. Daarnaast bepaalde de Hoge Raad dat een eventuele regresvordering van de garant op de gefailleerde huurder, die ontstaat als gevolg van de betaling onder de garantie aan de verhuurder, niet kan worden uitgeoefend jegens de failliete boedel van de huurder.<sup>216</sup> De garant kan alleen buiten het faillissement om regres proberen te halen. Echter, regres halen op een failliete (dochter)vennootschap is in menig geval zinloos.<sup>217</sup>

---

215 Over de verhaalbaarheid van leegstandschade bij de opzegging van de huur op grond van art. 39 Fw: HR 14 januari 2011, ECLI:NL:HR:2011:BO3534 (Aukema q.q./Uni-Invest) – De opzegging van een huurovereenkomst op grond van art. 39 Fw verplicht niet tot schadevergoeding. Een eventueel leegstandschadebeding sorteert in het geval van opzegging krachtens art.39 Fw geen effect jegens de boedel. HR 15 november 2013, ECLI:NL:HR:2013:1244 (Nieuwburen/Romania) – De verhuurder kan de garant aanspreken op grond van een leegstandschadebeding. De verhuurder kan echter niet de boedel aanspreken op basis van een leegstandschadebeding. De garant kan zijn regresvordering die voortvloeit uit betaling van de leegstandschade aan de verhuurder, niet op de boedel van de gefailleerde huurder verhalen. Het betreft hier een niet verifieerbare regresvordering. HR 17 februari 2017, ECLI:NL:HR:2017:278 (Hansteen/Verwiel q.q.) – De verhuurder kan, voor zover gerechtigd, de leegstandschade vergoed krijgen door zich jegens de bank te beroepen op de bankgarantie. Als de verhuurder de leegstandschade vergoed krijgt van de bank, dan kan dit bedrag niet worden teruggevorderd door de curator van de failliete huurder.

216 HR 15 november 2013, ECLI:NL:HR:2013:1244 (Nieuwburen/Romania), r.o. 3.3.4.

217 Voor meer hieromtrent zie Jonkers, *MvV* 2014, p. 278-283; Spanjaard, *ORP* 2014, p. 20-24.

#### 3.4.4 Patronaatsverklaring

De patronaatsverklaring<sup>218</sup> is een vorm van persoonlijke zekerheid die regelmatig door concerns gebruikt wordt. De patronaatsverklaring is niet in de wet gedefinieerd en kent geen juridisch specifieke regeling. In de ons omringende landen is deze vorm van zekerheid ook bekend onder de naam patronaatsverklaring.<sup>219</sup> Niettemin kan deze rechtsfiguur worden aangeduid met een veelheid aan namen, waarbij in de Nederlandse praktijk de term letter of comfort gangbaar is.<sup>220</sup>

In zowel de Nederlandse als de buitenlandse literatuur en rechtspraak zijn pogingen gedaan om tot een begripsomschrijving te komen van deze veelvormige rechtsfiguur.<sup>221</sup> Het BGH definieert de patronaatsverklaring als volgt:

*'Die Patronatserklärung ist eine besondere Form der Sicherung vor allem von (Groß-) Krediten. Sie bezeichnet als Sammelbegriff verschiedenartige Erklärungen einer Muttergesellschaft gegenüber dem Kreditgeber ihrer Tochtergesellschaft, in denen ein Verhalten der Muttergesellschaft in Aussicht gestellt oder versprochen wird, das die Aussichten auf Rückzahlung des Kredits verbessert.'*<sup>222</sup>

Het BGH vervolgt:

*'Ob dabei der Kreditgeber einen unmittelbaren Zahlungsanspruch gegen die Muttergesellschaft erlangt oder lediglich die hinreichende Ausstattung der Tochter mit Finanzmitteln beanspruchen kann, ist Auslegungsfrage.'*<sup>223</sup>

Frankrijk heeft als één van de weinige landen de patronaatsverklaring opgenomen in een wettelijke regeling. De patronaatsverklaring wordt in art. 2322 CC gedefinieerd als:

*La lettre d'intention est l'engagement de faire ou de ne pas faire ayant pour objet le soutien apporté à un débiteur dans l'exécution de son obligation envers son créancier.*

218 Voor een korte historische duiding van het begrip patronaatsverklaring zie Koch 2005, p. 33 e.v.; Leber 2017, p. 5. Zie voor een beknopte etymologie van het woord Patronatserklärung Koch 2005, p. 14, noot 15.

219 Zie de Belgische, Duitse, Italiaanse, Franse benaming: patronaatsverklaring, patronatserklärung, lettera di patronage en lettre de patronage. Ook andere termen worden gebezigd zie bijvoorbeeld het Deense Støtteerklæring.

220 Andere benamingen zijn: letter of awareness, keep well statement, letter of responsibility, kapitaalinstandhoudingsverklaring of continuïteitsverklaring. De benaming letter of intent dient niet gebruikt te worden aangezien deze aanduiding verwijst naar de intentie om tot een uiteindelijke overeenkomst te komen. Bertrams & Graaf, *De NV* 1990, p. 75-82, p. 76.

221 Rippert 1982, p. 1; Koch 2005, p. 11-13; Kruisinga & Leber 2010, p. 3.

222 BGH 25 november 1991, III ZR 199/90, r.o. 3.

223 BGH 25 november 1991, III ZR 199/90, r.o. 3.

Uit de Duitse en Franse omschrijvingen blijkt dat de patronaatsverklaring een containerbegrip is. Ondanks het diffuse karakter van het begrip zijn er een tweetal kenmerken die de patronaatsverklaring typeren. Ten eerste heeft een patronaatsverklaring als a-typische zekerheid de intentie om vertrouwensbevorderend te werken, met als doel het zeker stellen van een krediet. Het vertrouwensbevorderende karakter kan op verscheidene wijzen worden geconstrueerd. Verklaringen kunnen variëren van een uiting van goede wil tot het afgeven van een concrete garantie.<sup>224</sup>

Het tweede kenmerk is de driehoeksverhouding tussen de adressant van de verklaring<sup>225</sup>, de patroon en de protegé.<sup>226</sup> Binnen concernverband is de patroon doorgaans de moeder vennootschap en de protegé de kredietnemende dochter. Dit is echter niet altijd zo. In de rechtspraak zijn gevallen bekend dat ook zuster vennootschappen<sup>227</sup> en zelfs ondernemingen die buiten de groep staan kunnen optreden als patroon.<sup>228</sup> Dikwijls is het zo dat de patroon een belang heeft bij de verkrijging van het krediet door de protegé, echter dit is geen noodzakelijkheid.

De patronaatsverklaring kan gericht of ongericht zijn. Een patronaatsverklaring is gericht wanneer de verstrekker bepaalde (inspannings)verplichtingen aangaat ten aanzien van een specifieke rechtspersoon of derde. De ongerichte verklaring daarentegen is geadresseerd tot een onbepaalde derde. De vaak door de moeder vennootschap of concernfinancieringsvennootschap afgegeven patronaatsverklaring kan worden onderscheiden in een zachte vorm en een harde vorm. Zowel de zachte patronaatsverklaring als de harde patronaatsverklaring worden gewoonlijk gebruikt bij downstream zekerheidsverlening.<sup>229</sup>

Beide vormen geven wat duiding aan de verschillende varianten van de patronaatsverklaring, maar zijn tegelijkertijd containerbegrippen. De zachte patronaatsverklaring behelst niet meer dan algemene uitspraken over bijvoorbeeld het vertrouwen dat concernvennootschappen in elkaars kredietwaardigheid hebben. Een voorbeeld van de harde patronaatsverklaring is de verklaring van de moeder vennootschap om het vermogen van haar concernvennootschap op peil te houden, zodat deze vennootschap het krediet kan terugbetalen. De juridische waarde van een zachte

224 Merkel 1998, p. 562-563; Koch 2005, p. 17; Liao 2012, p. 256.

225 Ook mogelijk: een verklaring tegenover meerdere zekerheidseisers; de *Patronatserklärung ad incertas personas*, zie Koch 2005, p. 533 e.v.

226 Koch 2005, p. 18.

227 OLG Düsseldorf *WM* 1989, 1642, 1643.

228 OLG Düsseldorf *GmbH* 2003, 178.

229 Nass & Nass 2017, p. 149. Zie ook Leber die uitgaat van een driedeling: (I) informatieve verklaringen, (II) toezeggingen tot het uitvoeren of nalaten van bepaalde handelingen en (III) toezeggingen van de patroon dat hij ervoor zal zorgen dat de protégé zijn verplichtingen kan nakomen. Leber 2017, p. 28.

patronaatsverklaring is discutabel. De harde patronaatsverklaring biedt de schuldeiser meer mogelijkheden. Bij het bovenstaande voorbeeld kan de schuldeiser een schadevergoedingsvordering instellen tegen de moeder vennootschap, wanneer de concernvennootschap in gebreke blijft en de moeder vennootschap het verklaarde niet nakomt.<sup>230</sup>

Aldus kan de patronaatsverklaring worden omschreven als een verklaring, met een van geval tot geval variërende inhoud, die wordt afgelegd door een rechtssubject (meestal de moeder vennootschap) ten behoeve van één of meerdere derde(n) om deze(n) derde(n) een vorm van zekerheid te bieden voor de door deze(n) derde(n) verstrekte (financiële) middelen aan het lenende rechtssubject (dikwijls een dochtervennootschap).<sup>231</sup> Deze definitie leent zich voor een veelvoud aan dogmatische toepassingsmogelijkheden, maar dit is tegelijkertijd ook de zwakte. De onderscheidende betekenis van de patronaatsverklaring wordt in het bijzonder duidelijk in het individuele geval.

De patronaatsverklaring is nauw verwant aan de garantie. Beide rechtsfiguren zijn zelfstandige verbintenissen en niet accessoir aan de kredietovereenkomst. Het verschil tussen de garantie en de patronaatsverklaring komt tot uiting in hun verhouding tot de primaire verplichting van de kredietnemer. De garantie is niet gericht op de primaire verplichting van de kredietnemer, maar op het eventueel schadeloosstellen van de kredietgever wanneer de kredietnemer zijn verplichtingen niet nakomt. Een patronaatsverklaring is wel gericht op het volbrengen van de primaire verplichting van de kredietnemer.<sup>232</sup> Hierbij kan de verklaring worden aangemerkt als borgtocht, wanneer de patroon zich contractueel verbindt om de verbintenis van de protégé na te komen.<sup>233</sup> De patronaatsverklaring wordt ook toegepast wanneer in een reeds afgesloten krediet-/zekerheidsovereenkomst de zekerheidsgever een 'negative pledge' is overeengekomen. Met een dergelijk beding wordt beoogd dat de zekerheidsgever aan andere financiers geen zekerheden verstrekt op bepaalde vermogensbestanddelen. Doorgaans biedt een dergelijke clause wel ruimte voor een patronaatsverklaring.<sup>234</sup>

De patronaatsverklaring is vooral bij multinationale concerns een geliefd instrument om buitenlandse dochters te ondersteunen bij hun kredietvraag, zonder belasting van de financiële positie van de moeder vennootschap, zoals dat bij de typische zekerheden wel het geval is. Daarnaast kan de patronaatsverklaring worden afgegeven in het kader van de waardering van het vermogen van de dochter. In gevallen waarbij de accountant vraagtekens plaatst bij de continuïteit van een onderneming, kan aan de moeder vennootschap van de betreffende NV of BV gevraagd

---

230 Merkel 1998, p. 564; Koch 2005, p. 23-25; Krüger 2011, p. 32; Liao 2012, p. 236.

231 Byttebier & Feltkamp 2002, p. 955; Koch 2005, p. 21.

232 Van der Waals 2004, p. 69.

233 Wessels, *TvI* 1996, p. 100-105, p. 101-102.

234 Nass & Nass 2017, p. 148.



worden, om een bepaalde intentie uit te spreken of toezeggingen te doen over de financiële positie van de dochtervennootschap. Zo kan de intentie worden uitgesproken dat het beleid ten aanzien van die dochter niet wijzigt, of dat de kapitaaldeelname van de moedervennootschap in de dochter niet wordt verminderd.<sup>235</sup>

#### 3.4.4.1 Het toenemende belang van de patronaatsverklaring

De patronaatsverklaring wordt sinds de jaren vijftig van de vorige eeuw steeds vaker toegepast in de (internationale) financieringspraktijk als instrument om de kredietverlening aan concern(s)(onderdelen) te secureren.<sup>236</sup> Het groeiende gebruik van de patronaatsverklaring kan driedelig worden verklaard.

Ten eerste lijkt er een verband te zijn tussen toenemende ondernemingsvervlechting en het toenemend gebruik van de patronaatsverklaring. Deze vorm van zekerheid kan worden gezien als een instrument dat van nature past bij het bieden van zekerheid in concernverband.<sup>237</sup> Periodes van concentratie en vervlechting van ondernemingen kunnen daarom een verklaring bieden voor het groeiende gebruik van de patronaatsverklaring.

Een tweede verklaring biedt de veranderde krachtsverhouding tussen kredietgevers en kredietnemers. Banken accepteerden slechts een patronaatsverklaring van de sterkste marktpartijen ter securering van het concernkrediet.<sup>238</sup> Door de aanvankelijk relatief sterke positie van banken, konden zij vergaande zekerheden eisen voor het verlenen van concernkrediet. Dit veranderde door toegenomen ondernemingsvervlechting, waardoor concerns een groter economisch gewicht kregen. Dit had tot gevolg dat, mede onder druk van internationale concurrentie in de bankensector, de onderhandelingspositie van concerns ten opzichte van banken verbeterde.<sup>239</sup> Moedervennootschappen bleken steeds vaker in staat om met een patronaatsverklaring krediet los te krijgen voor hun werkmaatschappijen. De relatief verzwakte positie van de banken ten opzichte van concerns zorgde voor een ruimer gebruik van de patronaatsverklaring.<sup>240</sup>

Tot slot kan gewezen worden op veranderingen in de wijze waarop in de loop van de tweede helft van de twintigste eeuw concernvennootschappen werden gefinancierd. Oorspronkelijk werd in de vermogensbehoefte van concernvennootschappen voorzien met behulp van interne financiële middelen van het concern. Vanaf de tweede helft van de twintigste eeuw begonnen concernvennootschappen voor de financiering van hun ondernemingsactiviteiten ook hun heil te zoeken in decentrale

---

235 Van der Waals 2004, p. 69; Ploeger & De Jong 2006, p. 130-134.

236 Koch 2005, p. 64-65.

237 Koch 2005, p. 66.

238 Rippert 1982, p. 2.

239 Rippert 1982, p. 3.

240 Koch 2005, p. 67.

financiering. Aangezien de financiële basis van de meeste werkmaatschappijen te krap was om voldoende zekerheden te bieden voor het beoogde krediet, bood een patronaatsverklaring van de moederverenootschap uitkomst.<sup>241</sup>

#### 3.4.4.2 De inhoud van de patronaatsverklaring

De inhoud van een patronaatsverklaring komt tot stand na onderhandelingen. De moederverenootschap die de patronaatsverklaring afgeeft, zal bij voorkeur geen juridisch bindende formuleringen willen opnemen, terwijl de financier ten behoeve van wie de patronaatsverklaring wordt afgegeven, dit doorgaans juist wel nastreeft. De financier wil heldere en duidelijke afspraken op basis waarvan de moederverenootschap kan worden aangesproken wanneer de dochterverenootschap in gebreke blijft. Deze tegengestelde belangen kunnen leiden tot een patronaatsverklaring die uitblinkt in ambigu taalgebruik. Zo wordt in een patronaatsverklaring vaak de intentie om iets te doen of na te laten opgenomen in plaats van het handelen of nalaten zelf. Deze intentionele vaagheid kan door partijen gebruikt worden om hun tegengestelde belangen te verenigen in een patronaatsverklaring die voor meerdere interpretaties mogelijk is.

Het is afhankelijk van de onderhandelingspositie die partijen hebben in welke bewoordingen de patronaatsverklaring vorm krijgt. In zijn algemeenheid wordt opgemerkt dat wanneer de moederverenootschap een rechtens afdwingbare verplichting wil aangaan, zij zich ook kan wenden tot bijvoorbeeld de borgtocht of het afgeven van een concerngarantie. Het gebruik van een patronaatsverklaring geeft juist aan dat de moederverenootschap zich niet juridisch wil binden. Aan de rechter de taak om in een specifiek geval te bepalen in hoeverre een moederverenootschap, op grond van de tekst van een patronaatsverklaring, aansprakelijk is voor het in gebreke blijven van een dochterverenootschap.<sup>242</sup>

In de literatuur is betoogd dat wanneer banken forse kredieten verschaffen, de formulering van de patronaatsverklaring niet te zwaar moet wegen. Banken zouden erop moeten kunnen vertrouwen dat zij op de patroon (de moederverenootschap) kunnen terugvallen wanneer de protegé (de dochterverenootschap) geen verhaal biedt. Gesteld is dat de patronaatsverklaring de economische sterkte van de borgtocht dient te benaderen.<sup>243</sup> Verschillende auteurs zijn echter de mening toegedaan dat het

---

241 Koch 2005, p. 67.

242 Bertrams & Graaf, *De NV* 1990, p. 75-82, p. 81; Winter 1992, p. 31-32.

243 Schoordijk 1987, p. 154.

niet te billijken is om bij een interpretatie van een patronaatsverklaring deze altijd in het voordeel van bank uit te leggen. De bank is immers een professionele partij met toegang tot gespecialiseerde rechtshulp en weet derhalve waar zij voor tekent.<sup>244</sup> Ik sluit me hierbij aan. Het is de taak van de rechter om een evenwichtige belangenafweging te maken en te bepalen wat de wil van partijen was ten tijde van het aangaan van de patronaatsverklaring.

Voor het interpreteren van de bewoording van een verklaring of overeenkomst worden doorgaans het Haviltex-criterium en de cao-norm gebruikt.<sup>245</sup> Uit de uitspraak Meyer Europe/PontMeyer<sup>246</sup> blijkt dat bij overeenkomsten van een bepaald soort, in het onderhavige geval commerciële overeenkomsten, er ondanks toepassing van het Haviltex-criterium ruimte is voor een meer objectieve interpretatie van door partijen gebruikte bewoording in de overeenkomst.<sup>247</sup> Bij interpretatie van bepalingen van een commerciële overeenkomst is het Haviltex-criterium leidend, maar dat beslissend gewicht wordt toegekend aan de meest voor de hand liggende taalkundige betekenis van die woorden, gelezen in het licht van de overige, voor de uitleg relevante bepalingen.<sup>248</sup> Het probleem bij de uitleg van een patronaatsverklaring is dat de verklaring vaak een vergelijk is van partijen en derhalve bepalingen bevat die zich niet gemakkelijk taalkundig eenduidig laten uitleggen.

---

244 W.E. Moojen, 'De ongemakkelijke comfort letter', *NJB* 1990, vol. 65, afl. 21, p. 779-782; R.E. de Rooy, 'Letters of comfort; nogmaals de Kleinwort Benson-zaak', *NJB* 1990, vol. 65, afl. 21, p. 784-785; J. Spier, 'Schoordijk vs Court of Appeal', *NJB* 1990, vol. 65, afl. 21, p. 785-786; P.J.M. Akkermans, 'Letters of comfort: een kwestie van risico', *NJB* 1990, vol. 65, afl. 21, p. 786; en de reactie van Schoordijk: H.C.F. Schoordijk, 'Naschrift bij de reacties van Akkermans, Moojen, De Rooy en Spier', *NJB* 1990, vol. 65, afl. 21, p. 786-787.

245 HR 13 maart 1981, *NJ* 1981/635 (Haviltex); HR 17 september 1993, *NJ* 1994/173 (HAS/Gerritsen).

246 HR 19 januari 2007, ECLI:NL:HR:2007:AZ3178, *NJ* 2007/575 (Meyer Europe/PontMeyer). Zie ook: HR 29 juni 2007, LJV BA4909, *NJ* 2007/576 (Derksen/Homburg). De Hoge Raad is in HR 5 april 2013, LJV BY8101 (Lundiform/Mexx) nader ingegaan op de verhouding tussen partijbedoelingen en de rol van een *entire agreement clause*. Hierbij merkt hij in r.o. 3.5.3. op dat welke betekenis aan een dergelijke clause toekomt, afhankelijk is van de omstandigheden van het geval, waaronder de bewoordingen van de clause, de aard, de inhoud, de strekking en de mate van gedetailleerdheid van de overeenkomst waarvan de clause deel uitmaakt, en de wijze waarop de clause tijdens de onderhandelingen ter sprake is gekomen en onderdeel van de overeenkomst is geworden. Daarbij is aangetekend dat een *entire agreement clause* op zichzelf geen uitlegbepaling is. De clause heeft een specifieke herkomst en functie in de Anglo-Amerikaanse rechtssfeer, en heeft naar Nederlands recht niet zonder meer een bijzondere betekenis. Vgl. Schelhaas, *NTBR* 2008, p. 150-160.

247 Vgl. HR 16 mei 2008, *NJ* 2008/284 (Chubb Insurance/Dagenstaed Investments) voor de uitleg van niet onderhandelde verzekeringsvoorwaarden. Zie ook HR 20 februari 2004, ECLI:NL:HR:2004:AO1427, *NJ* 2005/493 (DSM/Fox).

248 HR 19 januari 2007, ECLI:NL:HR:2007:AZ3178, *NJ* 2007/575 (Meyer Europe/PontMeyer), r.o. 3.4.3. Zie ook Kruisinga & Leber 2010, p. 12-14; Leber 2017, p. 369 e.v.

Eventuele aansprakelijkheid van de moeder vennootschap kan naar Nederlands recht berusten op de wanprestatie of de onrechtmatige daad. Bijvoorbeeld in het geval van gewekte schijn van een kredietwaardige dochter vennootschap.<sup>249</sup> Vanwege het feit dat een patronaatsverklaring ook dikwijls binnen multinationale concerns wordt gebruikt is het, mede in het kader van aansprakelijkheid, van belang om het toepasselijk recht scherp in het vizier te hebben. Het is bijvoorbeeld niet ongebruikelijk dat in multinationale concerns dochter vennootschappen zelfstandig handelen en in hun financieringsbehoefte voorzien door leningen af te sluiten bij lokale financiers. In een dergelijke situatie kan een moeder vennootschap een patronaatsverklaring afgeven voor een buitenlandse dochter vennootschap aan een partij die zich in een ander rechtsstelsel bevindt dan de moeder vennootschap en de dochter vennootschap.<sup>250</sup>

Naast de uitleg en de grondslag voor aansprakelijkheid is het van belang te weten wie een vordering op basis van een patronaatsverklaring kan instellen. In beginsel is dat de wederpartij van degene die de patronaatsverklaring schrijft. Indien een moeder vennootschap een patronaatsverklaring afgeeft ten behoeve van een dochter vennootschap aan een financier, kan de moeder vennootschap door de financier worden aangesproken. Het betreft in dit geval een gerichte rechtshandeling. In principe geldt dit ook voor de situatie waarin de moeder vennootschap de patronaatsverklaring richt tot haar dochter vennootschap. De dochter, of haar curator, kan in voorkomend geval een vordering instellen.

Dit wordt mogelijk anders wanneer in het kader van het toekennen van de waarderingsgrondslag going concern, de accountant van de dochter vennootschap de moeder vennootschap vraagt om een patronaatsverklaring ter onderbouwing van de continuïteitsveronderstelling. In een dergelijk geval verstrekt de moeder vennootschap een patronaatsverklaring vanwege gerede twijfel omtrent de continuïteit van de dochter vennootschap. Anders gesteld, de moeder vennootschap hoort weet te hebben van de problematiek die de dochter vennootschap heeft om aan haar verplichtingen te voldoen. Het in deze situatie afgeven van een patronaatsverklaring kan leiden tot een verzwaarde zorgplicht voor de moeder vennootschap. Afhankelijk van de omstandigheden van het geval kan schending van deze zorgplicht aansprakelijkheid opleveren van de moeder vennootschap jegens de crediteuren van de dochter.<sup>251</sup>

Uit de patronaatsverklaring vloeien niet automatisch rechten van regres. Op het moment dat de patroon zijn verplichtingen gestand doet en hiertoe schulden maakt, krijgt hij voor deze schulden geen wettelijke regresvordering. De patroon en de protegé kunnen daarom een contractueel regresrecht afspreken. De patroon moet echter niet te veel verwachten van een dergelijke regresmogelijkheid. Immers, op het

---

249 HR 18 november 1994, *NJ* 1995/170 (NBM/Securicor). *Kruisinga & Leber* 2010, p. 19-22.

250 *Kruisinga & Leber* 2010, p. 22-28.

251 *Kruisinga & Leber* 2010, p. 21-22. Vgl. Winter 1992, p. 33-34.

moment dat de patroon wordt aangesproken tot het voldoen van zijn verplichting in het kader van de patronaatsverklaring, zal de protegé doorgaans in een financieel bedenkelijke toestand verkeren. Het is dan de vraag in welke mate de protegé verhaal biedt voor de vordering van de patroon. Al zou de protegé de regresvordering van de patroon kunnen voldoen, de kans bestaat dat hierna de protegé dermate financieel is uitgebeend dat zij niet aan haar andere verplichtingen kan voldoen en faillieert.

### 3.5 Conclusie

Het concern is een veelvoorkomende ondernemingsvorm. De kracht van het concern ligt mede in de keur aan organisatiemogelijkheden om ondernemingsactiviteiten vorm te geven. De variatie aan concerntypen is dan ook groot. Deze diversiteit aan verschijningsvormen maakt het moeilijk om juridisch grip te krijgen op het concern als economisch verschijnsel. Er liggen twee modellen ten grondslag aan de visie op het concern: het conflictmodel en het harmoniemodel.

Het eerste model gaat ervan uit dat de deelbelangen worden gedomineerd door het concernbelang en dat specifieke wetgeving nodig is om deze deelbelangen te beschermen. Het Duitse recht is een exponent van dit model. Het harmoniemodel stelt daarentegen dat de deelbelangen en het concernbelang alleen in uitzonderingsgevalen met elkaar in botsing raken. Ook volgt uit dit model dat het gemene recht voldoende instrumenten biedt om misbruik tegen te gaan, een *sui generis* regeling is niet nodig. Deze benadering komt naar voren in de rechtstelsels van Frankrijk, België en Nederland.

De verhouding tussen het concernbelang en het vennootschappelijk belang van een concerndochter wordt in het Franse en Belgische recht gewogen met de Rozenblum-doctrine. Aan de hand van deze doctrine wordt de invloed van de moeder-vennootschap op het beleid van haar dochtervennootschap begrensd. In het Duitse en Nederlandse recht worden met de Rozenblum-doctrine vergelijkbare criteria gebruikt om de invloed van de moedervennootschap te toetsen. De continuïteit van de dochtervennootschap en enige mate van reciprociteit tussen de moedervennootschap of het concern en de dochter, worden als minimumvereisten gezien om de invloed van de moedervennootschap als toelaatbaar te beoordelen.

Naar vigerend Nederlands recht is het niet volslagen helder waar het kantelpunt ligt bij het beoordelen of de invloed van de moeder op het beleid van haar dochtervennootschap toelaatbaar is. De Hoge Raad lijkt niet eenduidig in zijn uitspraken ter zake van het beoordelen van de verhouding tussen het concernbelang en de deelbelangen. Bij typisch ondernemingsrechtelijke onderwerpen wordt door de Hoge Raad een zwaarder gewicht toegekend aan het concernbelang ten koste van de deelbelangen, terwijl bij typisch vermogensrechtelijke onderwerpen de Hoge Raad twijfelt om het concern(belang) een groot gewicht toe te kennen.

De waardering van het vennootschappelijk belang van de dochter in relatie tot het concernbelang kan afhangen van de functie van de dochtervennootschap. In vergelijking met een autonome dochter zal bij een instrumentele dochter het concernbelang doorgaans eerder prevaleren boven het vennootschappelijk belang van de dochter. Als een moedervernootschap gebruikmaakt van een instrumentele dochter, dan kan dit gevolgen hebben voor haar aansprakelijkheid als aandeelhouder in de betreffende dochtervennootschap.

Inzake de concernfinanciering wordt er in het Nederlandse recht van uitgegaan dat de concernfinanciering in beginsel voordeel biedt aan de dochtervennootschap. De dochter kan worden opgenomen in concernfinancieringsverbanden zoals een paraplu krediet, een navelstrengkrediet of een vorm van cash pooling. Dikwijls worden bij dergelijke constructies door de dochtervennootschappen upstream zekerheden verleend aan banken ter securering van het concernkrediet. In het Nederlandse rechtstelsel is de hoofdelijkheid hierbij een vaak gebruikte vorm van zekerheid. Het biedt de bank het voordeel van risicospreiding over de concernvennootschappen en voorkomt dat de bank de dupe wordt van concernfinancieringseffecten zoals het doorgeef-effect of het metamorfose-effect. Tegelijkertijd vernauwt hoofdelijkheid de onderlinge kruisverbanden tussen de concernvennootschappen, wat tot ontvlechtingsproblematiek kan leiden bij een deconfiture van het concern.