

# Financieringsstructuren in het licht van artikel 2:207c BW

## Inleiding

Door middel van diverse beschermingsmaatregelen tracht de wet te voorkomen dat aandeelhouders – ten nadele van crediteuren – het kapitaal uithollen van de vennootschap waarin zij deelnemen. Een van deze kapitaalbeschermingsmaatregelen is neergelegd in artikel 2:207c BW. Kort gezegd verbiedt artikel 2:207c BW dat een besloten vennootschap (BV) zekerheid stelt, een koersgarantie geeft, zich sterk maakt of zich hoofdelijk verbindt naast of voor anderen met het oog op de verkrijging door derden van aandelen in haar kapitaal. Met dit artikel beperkt de wet BV's in hun mogelijkheden bij een overname de koper (financiële) steun te verlenen met het oog op de aankoop van de aandelen.

Sinds de invoering van dit wetsartikel is volop gedebatteerd over de reikwijdte van dit verbod. De praktijk worstelt met de vraag wat wel en niet valt onder 'met het oog op' en heeft diverse financieringsstructuren ontwikkeld teneinde de risico's dat zo'n structuur getroffen zou kunnen worden door het verbod van artikel 2:207c BW, zo veel als mogelijk te beperken. Er bleef echter onzekerheid bestaan over de rechtsgeldigheid van deze structuren. De Hoge Raad geeft de praktijk met het arrest Muller q.q./Coöperatieve Rabobank 'Katwijk aan den Rijn/Valkenburg Z.H.'<sup>1</sup> enige houvast. Alvorens inhoudelijk in te gaan op het voormelde arrest, zal ik eerst artikel 2:207c BW en enkele gebruikelijke financieringsstructuren behandelen. Hierna zal ik voormeld arrest behandelen en uiteenzetten wat de invloed van het arrest is op de rechtspraktijk.

## Artikel 2:207c BW

De wettekst van artikel 2:207c BW luidt in zijn geheel als volgt:

'1. De vennootschap mag niet, met het oog op het nemen of verkrijgen, door anderen van aandelen in haar kapitaal of van certificaten daarvan, zekerheid stellen, een koersgarantie geven, zich op andere wijze sterk maken of zich hoofdelijk of anderszins naast of voor anderen verbinden. Dit verbod geldt ook voor haar dochtermaatschappijen.

2. Leningen met het oog op het nemen of verkrijgen van aandelen in haar kapitaal of van certificaten daarvan, mag de vennootschap slechts verstrekken tot ten hoogste het bedrag van de uitkeerbare reserves en voor zover de statuten dit toestaan.

3. De vennootschap houdt een niet uitkeerbare reserve aan tot het uitstaande bedrag van de in het vorige lid genoemde leningen.'

Artikel 2:207c BW geldt voor de BV. Het verbod van financiële steunverlening voor de naamloze vennootschap (NV) is neergelegd in artikel 2:98c BW. Anders dan voor een NV is het voor de BV en haar dochtermaatschappijen mogelijk om leningen aan derden te verstrekken met het oog op het nemen van aandelen in het kapitaal van de BV. De omvang van deze leningen mag de uitkeerbare reserves van de BV echter niet te boven gaan en voorts moeten de statuten de leningen toestaan.

## Artikel 2:207c BW in de praktijk

De artikel 2:207c-problematiek komt in de transactiepraktijk vooral aan de orde bij *leveraged* overnames waarbij een investeerder als koper optreedt. Bij een *leveraged* overname wordt het leeuwendeel van de koopprijs gefinancierd met vreemd vermogen, waardoor het rendement op de investering met het eigen vermogen kan worden opgeschroefd, mits de rentabiliteit van het totale vermogen groter blijft dan het over de leningen te betalen rentepercentage. De banken zullen alleen bereid zijn om het vreemd vermogen te verstrekken indien de kopers voldoende zekerheden verstrekken. Hierbij dient te worden bedacht dat de koper veelal een nieuwe vennootschap (hierna: Newco) opricht die de aandelen in de target overneemt. Newco is een 'lege' vennootschap, die behoudens een pandrecht op de aandelen in de target, geen zekerheden kan verstrekken aan de bank. Teneinde ervoor te zorgen dat de Newco toch voldoende vreemd vermogen kan aantrekken, zullen de zekerheden moeten worden verstrekt door de target, hetgeen gezien artikel 2:207c BW niet zonder meer mogelijk is. In de praktijk zijn diverse financieringsstructuren ontworpen die beogen het financieringsverbod van artikel 2:207c BW te ontgaan. Hierna zal ik een kort overzicht geven van enige veelvuldig gebruikte financieringsstructuren, waarbij het niet mijn intentie is om uitputtend te zijn.<sup>2</sup>

## De diverse financieringsstructuren

### *De doorleenconstructie*

Bij een doorleenconstructie gaat de target (A) een lening aan bij de bank (B), waarvoor A zekerheden verstrekt. Volgens verstrekt A een lening (de uitlening/doorlening)

1. HR 7 mei 2004, LJN-nr. AO1962, zaaknr. C03/003HR (zie [www.rechtspraak.nl](http://www.rechtspraak.nl)).

2. Zie voor een uitgebreid overzicht van diverse investeringsconstructies: S.M. Bartman & A.F.M. Dorresteyn, Van het concern, Deventer: Kluwer 2003, p. 251 e.v.

## Vennootschap & Onderneming

aan Newco (C), waarmee C de aandelen in A kan verwerven.

In een variant van deze constructie gaat de target (A) een lening aan bij de bank (B), waarvoor de dochtermaatschappijen van A zekerheden verstrekken. Vervolgens verstrekt A een lening (de uitlening/doorlening) aan Newco (C), waarmee C de aandelen in A kan verwerven.

### *Uitkeringen voorafgaande aan de effectuering van de transactie*

Bij deze constructie sluit de target (A) een lening af met de bank (B), teneinde de verkoper(s) (de aandeelhouder(s) van A) voorafgaand aan de effectuering van de transactie dividend te kunnen betalen. Alsdan geldt uiteraard de kapitaal-klembepaling van artikel 2:216 leden 2 en 4 BW. Hierdoor wordt de koopprijs met het bedrag van de dividenduitkering verlaagd. Deze constructie kan ook andere gedaanten aannemen. Men kan de lening bijvoorbeeld aanwenden ter financiering van de inkoop van eigen aandelen, of eventueel van een verlaging van de nominale waarde van de aandelen. Vanzelfsprekend gelden dan de beperkingen van de artikelen 2:207 e.v. BW.

### *De juridische fusie*

De juridische-fusie-constructie bestaat uit vier componenten. Allereerst koopt Newco (C) de aandelen in de target (A). Vervolgens vindt een juridische fusie tussen C en A (lees: moeder en dochter) plaats, waarbij A de verdwijnende vennootschap is. De lening die door de bank (B) aan C is verstrekt in verband met de acquisitie van de aandelen in A, geschiedt onder de voorwaarde dat alle relevante activa van A na de juridische fusie dienen als zekerheid voor de lening. Voor de periode tussen de koop en levering van de aandelen in A en de juridische fusie tussen A en C worden de aandelen in A aan de bank verpand. Na de juridische fusie dienen alle activa van A die bij algemene titel zijn overgegaan in het vermogen van C, als zekerheid voor de lening die verstrekt is door B aan C.

Een nadeel van deze constructie is dat de procedure van de juridische fusie tussen moeder en dochter een aantal maanden in beslag neemt en vrij omslachtig is (mede door de wettelijke verzetstermijn van één maand).

Ten aanzien van de eerste twee financieringsstructuren bestaat nauwelijks jurisprudentie. Tot voor kort bood de niet onomstreden en veelbesproken King Air-uitspraak van de Rechtbank Breda<sup>3</sup> het enige houvast voor de doorleenproblematiek, waardoor er ten aanzien van de juridische geldigheid van dergelijke financieringsstructuren altijd een bepaalde mate van onzekerheid bestond in de praktijk. In de King Air-uitspraak stelde de Rechtbank Breda dat een algemene bankhypothec, verstrekt tot zekerheid van al hetgeen

de bank op de desbetreffende BV te vorderen had of zou hebben en niet enkel ter verstrekking van een lening met het oog op het nemen of verkrijgen van aandelen door derden in het kapitaal van de betreffende vennootschap, niet getroffen wordt door het verbod van artikel 2:207c lid 1 BW. Voorts stelde de Rechtbank Breda dat, indien blijkt dat de doorleenconstructie het kader vormde voor de zekerheidstelling, deze zekerheidstelling niet wordt getroffen door artikel 2:207c lid 1 BW, maar geldig is indien voldaan wordt aan de leden 2 en 3 van voormeld artikel. Het ontbreken van uitkeerbare reserves bij King Air op het moment dat zij de betreffende lening aan King Gravemaker verstrekte, heeft tot gevolg dat deze lening als nietig dient te worden aange-merkt. De strekking van artikel 2:207c BW brengt naar het oordeel van de rechtbank voor deze situatie met zich dat de onderhavige hypotheek dan niet tot zekerheid mag strekken voor de terugbetaling van het door de bank verstrekte krediet voor de ongeoorloofde (door)lening ter verkrijging van de aandelen.

Hierna zal ik uiteenzetten of de Hoge Raad met zijn arrest van 7 mei 2004, hetgeen het vervolg is op een arrest van het hof in Den Haag d.d. 24 september 2002,<sup>4</sup> een einde maakt aan de onzekerheid. In het hierna behandelde arrest was namelijk wel sprake van voldoende vrij uitkeerbare reserves.

### **Aanloop naar de procedure**

N.C. van Tol Beheer BV (hierna: Beheer), opgericht in 1989, heeft onmiddellijk na oprichting alle aandelen in De Wit en Van Tol BV (hierna: de Vennootschap) gekocht voor de prijs van f 1,2 miljoen. De koopprijs wordt gefinancierd door middel van een geldlening van de Vennootschap aan Beheer. De Vennootschap heeft deze lening deels met eigen middelen gefinancierd en deels met vreemd vermogen. Het vreemd vermogen bestond uit een lening ad f 500.000 en een rekening-courant kredietfaciliteit ad f 400.000, beide afgesloten bij de Rabobank (hierna: de Bank). Voor het totale vreemde vermogen heeft de Vennootschap zekerheden verstrekt in de vorm van verpanding van roerende goederen en vorderingen. De Bank was ermee bekend dat zowel de lening als het krediet strekte tot verkrijging van de aandelen in de Vennootschap door Beheer.

In 1995 ging de Vennootschap failliet en won de Bank de aan haar verstrekte zekerheden uit, waarmee de op de faillissementsdatum bestaande vordering op de Vennootschap ten bedrage van f 645.614,17 geheel is voldaan. Zowel bij de rechtbank en het hof als in de hier besproken procedure voor de Hoge Raad stelt de curator, kort samengevat, (1) dat de met de Bank gesloten financieringsovereenkomsten nietig zijn wegens strijd met artikel 2:207c lid 2 BW, omdat de financiering ertoe strekte de lening voor de aankoop van de aandelen in de Vennootschap mogelijk te maken; (2) dat de met die financieringsovereenkomsten gepaard gaande

3. Rb. Breda 3 november 1992, NJ 1993, 427.

4. Hof Den Haag 24 september 2002, JOR 2004, 1.

zekerheidsvereenkomsten nietig zijn wegens strijd met artikel 2:207c lid 1 BW.

In de procedure bij de rechtbank werden de vorderingen van de curator tegen de Bank afgewezen op grond dat de curator niet voldeed aan zijn stelplicht met betrekking tot de door de Bank ontkennd beantwoorde vraag of de vorderingen en de zekerheden van de Bank op de datum van de surseance nog verband hielden met de lening uit 1989. Met deze uitspraak wees de rechtbank de vordering af zonder in te gaan op de kern van de artikel 2:207c-problematiek.

In hoger beroep hield de vordering van de curator ook geen stand. Het hof bepaalde dat het standpunt van de curator dat artikel 2:207c lid 1 BW en met name de woorden 'met het oog op' ruim moeten worden uitgelegd en dat het steunverbod van toepassing is op de leningsovereenkomst tussen de Vennootschap en de Bank, moet worden verworpen. Volgens het hof waren

'(...) de zekerheden verstrekt voor een eigen schuld van de Vennootschap en derhalve niet "met het oog op het nemen of verkrijgen door anderen van aandelen in haar kapitaal" als bedoeld in artikel 2:207c lid 1 BW. Het doorlenen aan Beheer teneinde haar in staat te stellen de aandelen in de Vennootschap te verkrijgen, betreft niet een door artikel 2:207c lid 1, maar een door de leden 2 en 3 van dit artikel beheerste kwestie.'

Dat de statuten van de Vennootschap niet uitdrukkelijk bepaalden dat leningen voor dit doel zijn toegestaan, was voor het hof geen probleem, aangezien een redelijke uitleg van de statuten in het licht van het destijds geldende vennootschapsrecht (1975) meebrengt dat de lening van de Vennootschap aan Beheer moet worden aangemerkt als een handeling die door de statuten van de Vennootschap was toegestaan. Overigens laat het hof bij zijn beslissing in het midden of overeenkomsten die in strijd met artikel 2:207c BW zijn aangegaan, getroffen worden door nietigheid of vernietigbaarheid.

### Beslissing Hoge Raad

De Hoge Raad meent dat het hof terecht heeft geoordeeld dat artikel 2:207c lid 1 BW in het licht van lid 2 zo moet worden uitgelegd, dat het tot de vennootschap gerichte verbod om zekerheid te stellen met het oog op het nemen van of verkrijgen door anderen van aandelen in haar kapitaal of van certificaten daarvan, niet ziet op het onderhavige geval waarbij de Vennootschap het vreemde vermogen van de Bank doorleent aan Beheer, zodat laatstgenoemde de aandelen in de Vennootschap kan verkrijgen, maar dat de Vennootschap slechts zekerheid heeft verstrekt voor haar eigen leenschuld aan de Bank. Samengevat motiveert de Hoge Raad zijn beslissing als volgt:

'Noch de wetsgeschiedenis, noch de tekst van artikel 2:207c staat in de weg aan deze uitleg. Daarbij verdient

het opmerking dat in die uitleg niet alleen een vennootschap die over voldoende uitkeerbare reserves als bedoeld in artikel 2:207c lid 2 en liquide middelen beschikt, maar ook een vennootschap met een gelijke vermogenspositie maar onvoldoende liquiditeit, een lening met het oog op het nemen of verkrijgen van aandelen in haar kapitaal kan verstrekken zonder daarbij gedwarsboemd te worden door het hier aan de orde zijnde verbod.'

Met deze uitleg doet de Hoge Raad volgens hem voldoende recht aan het door artikel 2:207c lid 1 BW beschermde belang van instandhouding van het kapitaal van de vennootschap, een belang dat alleen dan rechtstreeks in het geding is wanneer de vennootschap zekerheden verstrekt voor de schulden van anderen, en bewerkstelligt hij voorts naar eigen zeggen dat artikel 2:207c lid 1 BW niet langer een bron van onduidelijkheden vormt die uit een oogpunt van rechtsonzekerheid onaanvaardbaar zijn.<sup>5</sup>

### Helderheid alom?

De Hoge Raad sluit zich in zijn arrest aan bij de conclusie van de A-G dat met betrekking tot de doorleenconstructie een 'soepele opvatting' gehanteerd dient te worden en dat de doorleenconstructie buiten de reikwijdte van artikel 2:207c BW valt.<sup>6</sup> Deze soepele opvatting gaat uit van een enge uitleg van artikel 2:207c lid 1 BW, waarbij de handelingen in de doorleenconstructie volgens de A-G volstrekt los van elkaar moeten worden beoordeeld. Tevens dient slechts te worden gekeken naar het directe doel van het stellen van de zekerheid, te weten het aantrekken van een eigen krediet door de Vennootschap.

Met dit arrest kan de rechtspraak tevreden zijn. De doorleenconstructie wordt zonder slag om de arm gesanctioneerd. Daarbij past de kanttekening dat er in deze constructie mogelijk nog wel een ultra vires gevaar dreigt. Daarnaast geeft de Hoge Raad te kennen een restrictieve uitleg van artikel 2:207c BW voor te staan. Hoe gemakkelijk was het immers geweest om tot een andersluidende conclusie te komen! De restrictieve benadering van de Hoge Raad geeft goede hoop voor andere figuren waarbij de reikwijdte van artikel 2:207c BW ter discussie staat en waarbij het verband tussen de mogelijk verboden handeling en de acquisitie van de aandelen in de target niet rechtstreeks is. Er is bijvoorbeeld geen enkele reden waarom de door de Hoge Raad gekozen benadering niet evenzeer zou gelden bij de financiering van dividenden. Niettemin blijven veel vragen onbeantwoord.

Allereerst heeft de Hoge Raad zich niet uitgesproken ten aanzien van de stelling van de curator dat het in strijd is met het recht om de bewoordingen in artikel 2:207 lid 2 BW

5. HR 7 mei 2004 (Muller q.q./Coöperatieve Rabobank 'Katwijk aan den Rijn/Valkenburg Z.H.'), r.o. 3.4.4.

6. Zie conclusie A-G onder 3.17.

‘voor zover de statuten dit toestaan’ zo uit te leggen dat in verband hiermee geen uitdrukkelijke bepaling vereist is. In zijn conclusie stelt de A-G dat hij het niet onbegrijpelijk vindt dat het hof tot de conclusie komt dat een lening is toegestaan, als het in de statuten van de vennootschap geen aanwijzingen heeft kunnen vinden dat het verstrekken van de desbetreffende lening verboden is. Nu deze conclusie niet is overgenomen door de Hoge Raad, is het onduidelijk of de stelling van de A-G en het hof, te weten dat een lening gerechtvaardigd is ex artikel 2:207c lid 2 BW zonder dat daarvoor een statutaire bepaling is opgenomen, juist is. Asser-Maeijer stelt met betrekking tot deze rechtsvraag dat het afhangt van de (interpretatie van de) doelomschrijving; een uitdrukkelijk toestaan is in de visie van Maeijer niet vereist.<sup>7</sup>

Ten tweede is de Hoge Raad niet toegekomen aan de vraag of overeenkomsten die in strijd met artikel 2:207c lid 1 BW zijn gesloten, nietig dan wel vernietigbaar zijn. Hoewel in de literatuur over het algemeen wordt aangenomen dat handelingen in strijd met artikel 2:207c BW nietig zijn,<sup>8</sup> bestaat er over deze vraag geen eenduidigheid. Zo stelt Van Schilfgaarde/Winter dat het gebruik van de term ‘mag niet’ in voormeld artikel erop duidt dat geen sprake is van nietigheid, maar van een tot de vennootschap gericht verbod dat op zichzelf niet de strekking heeft de geldigheid van de rechtshandeling aan te tasten, hetgeen meebrengt dat de handeling in beginsel door de vennootschap kan worden vernietigd (vergelijk art. 3:40 lid 3 BW).<sup>9</sup>

Ten derde heeft de Hoge Raad in zijn arrest geen uitsluitend gegeven over de vraag of de beperkingen in artikel 2:207c lid 2 BW die gelden voor het verstrekken van leningen door BV's, ook gelden voor de dochtermaatschappijen. Over het algemeen wordt in de literatuur aangenomen dat uit de herkomst van lid 2 en uit de strekking van artikel 2:207c BW geen andere conclusie kan worden getrokken dan dat de beperkingen ook in ogenschouw moeten worden genomen bij leningen die door dochtermaatschappijen worden verstrekt.

Daarnaast is het dan nog de vraag of de wettelijke beperkingen ook gelden ten aanzien van niet-Nederlandse dochtervennootschappen. Mij lijkt dat de Nederlandse beperkingen alsdan niet gelden, en dat het desbetreffende buitenlandse vennootschapsrecht een en ander ‘overneemt’.

Ten vierde blijft overeind staan de vraag in hoeverre het Nederlandse steunverleningsverbod van toepassing is bij

---

7. Asser-Maeijer 2-III, Deventer: W.E.J. Tjeenk Willink 2000, nr. 163. Anders W. Aerts, Het verbod tot het verstrekken van leningen en/of zekerheden, *TvI* 2003/Curator en kapitaalbescherming, p. 206.

8. Zie o.a. S.M. Bartman & A.F.M. Dorresteyn, a.w., p. 244 e.v., alsmede Asser-Maeijer 2-III, a.w., nr. 165.

9. Van Schilfgaarde/Winter, Van de BV en de NV, Deventer: Kluwer, 2003, p. 76.

buitenlandse acquisities waar Nederlandse NV's of BV's niet rechtstreeks worden verworven, maar mee overgaan als onderdeel van de groep die wordt geacquireerd.

Er blijven nog voldoende vragen over voor de rechtspraak.

#### **Vereenvoudiging en flexibilisering van het Nederlandse BV-recht**

Het verbod tot steunverlening zal worden ingeperkt wanneer de aanbevelingen van de expertgroep vereenvoudiging en flexibilisering van het Nederlandse BV-recht (hierna: de Expertgroep) worden overgenomen door de wetgever. De Expertgroep meent dat een onderscheid moet worden gemaakt tussen het verbod tot het geven van een koersgarantie en de overige in artikel 2:207c lid 1 BW genoemde financiële steunmaatregelen. De Expertgroep doet de aanbeveling de regeling van artikel 2:207c BW, overeenkomstig het aanbevolen artikel 2:216 lid 2 BW, zodanig vorm te geven, dat het stellen van zekerheid en het verschaffen van een lening slechts mogelijk is voorzover het naar het oordeel van het bestuur redelijkerwijs te verwachten is dat de vennootschap in staat zal zijn haar schulden te blijven voldoen.

Het nieuwe artikel 2:207c BW zou er dan als volgt uit komen te zien:<sup>10</sup>

1. De vennootschap mag met betrekking tot haar aandelen of certificaten daarvan geen koersgarantie geven.
2. Voorzover de statuten de mogelijkheid niet uitsluiten of beperken, kan de vennootschap met het oog op het nemen of verkrijgen van aandelen of certificaten daarvan in haar kapitaal, of dat van een dochtermaatschappij, zekerheid stellen ten behoeve van, en leningen verstrekken aan, degenen die, direct of indirect, de aandelen of certificaten nemen of verkrijgen met inachtneming van de vereisten van art. 2:216 lid 2 [inhoudende voorschriften met betrekking tot dividenduitkering; toevoeging RH].
3. De vennootschap houdt een niet uitkeerbare reserve aan tot het uitstaande bedrag van de in de in lid 2 bedoelde zekerheden en leningen voor zover voor de verplichtingen jegens de vennootschap geen adequate zekerheden zijn gesteld.
4. De vorige leden zijn van overeenkomstige toepassing op dochtermaatschappijen van de vennootschap.

Indien dit voorstel wordt overgenomen door de wetgever, zal de praktijk de ingewikkelde financieringsstructuren wellicht niet meer nodig hebben, aangezien de target dan zelf zekerheid kan stellen voor een lening van de bank aan

---

10. Rapport Vereenvoudiging en Flexibilisering van het Nederlandse BV-recht, 6 mei 2004, p. 86 (zie [www.justitie.nl/themas/wetgeving/dossiers/bvrecht](http://www.justitie.nl/themas/wetgeving/dossiers/bvrecht) onder Expert Bijeenkomsten).

de Newco. Dit zal een opluchting zijn voor vele auteurs, waaronder in ieder geval Van Schilfgaarde en Winter, die het nut van het verbod op financiële steunverlening in twijfel trekken.<sup>11</sup>

Tevens maakt de aanbeveling een eind aan een aantal van de hiervoor genoemde onzekerheden. Zo rekent het artikel in lid 4 allereerst af met de kennelijke omissie van de wetgever met betrekking tot de doorwerking van de beperkingen van het huidige artikel 2:207c lid 2 BW op de dochtermaatschappijen. Ten tweede schept de aanbevolen wettekst voor artikel 2:207c BW duidelijkheid over de vraag of een lening gerechtvaardigd is ex artikel 2:207c lid 2 BW zonder dat daarvoor een statutaire bepaling is opgenomen. De voorgestelde tekst stelt namelijk dat een dergelijke lening mogelijk is voorzover de statuten de mogelijkheid niet uitsluiten of beperken.

Anderzijds blijven toch ook enkele van de hiervoor genoemde essentiële vragen onbeantwoord. Waarom nu toch de hele regeling niet afgeschaft? Ik zou menen dat met de rechtsmiddelen die de Pauliana en de ultra vires-doctrine bieden, er afdoende bescherming overblijft voor de crediteuren van de target.

Tot slot roepen de aanbevelingen zelf ook nog enige onduidelijkheid op, aangezien de Expertgroep de regeling van artikel 2:207c BW zodanig vorm wenst te geven, dat het stellen van zekerheid en het verschaffen van een lening slechts mogelijk zijn voorzover het 'naar het oordeel van het bestuur redelijkerwijs te verwachten is dat de vennootschap in staat zal zijn haar schulden te blijven voldoen'. Dit laatste criterium is ongenueanceerd, en had beter niet naar voren kunnen worden gebracht.

### Conclusie

Hoewel de Hoge Raad met het hiervoor besproken arrest duidelijkheid heeft geschapen met betrekking tot de doorleenconstructie, blijven er nog essentiële vragen met betrekking tot de artikel 2:207c-problematiek onbeantwoord. Deze openstaande vragen worden deels beantwoord door de huidige aanbevelingen van de Expertgroep, mochten de aanbevelingen door de wetgever worden overgenomen. Echter, de aanbevelingen zelf roepen ook de nodige vragen op, waardoor artikel 2:207c BW voorlopig nog wel een bron van discussie zal blijven in de transactiepraktijk.

*Mr. R.E. Hartog  
Allen & Overy*

---

11. Van Schilfgaarde/Winter, a.w., p. 76-77.