

Schadeclausules bij overdracht van aandelen

Citation for published version (APA):

van Wechem, T. H. M. (2018). Schadeclausules bij overdracht van aandelen: een andere kijk? *Contracteren*, 4(2018). <https://doi.org/10.5553/Contr/156608932018020004003>

DOI:

[10.5553/Contr/156608932018020004003](https://doi.org/10.5553/Contr/156608932018020004003)

Document status and date:

Published: 01/01/2018

Document Version:

Publisher's PDF, also known as Version of record

Document license:

CC BY-NC-ND

Please check the document version of this publication:

- A submitted manuscript is the version of the article upon submission and before peer-review. There can be important differences between the submitted version and the official published version of record. People interested in the research are advised to contact the author for the final version of the publication, or visit the DOI to the publisher's website.
- The final author version and the galley proof are versions of the publication after peer review.
- The final published version features the final layout of the paper including the volume, issue and page numbers.

[Link to publication](#)

General rights

Copyright and moral rights for the publications made accessible in the public portal are retained by the authors and/or other copyright owners and it is a condition of accessing publications that users recognise and abide by the legal requirements associated with these rights.

- Users may download and print one copy of any publication from the public portal for the purpose of private study or research.
- You may not further distribute the material or use it for any profit-making activity or commercial gain
- You may freely distribute the URL identifying the publication in the public portal.

If the publication is distributed under the terms of Article 25fa of the Dutch Copyright Act, indicated by the "Taverne" license above, please follow below link for the End User Agreement:

<https://www.ou.nl/taverne-agreement>

Take down policy

If you believe that this document breaches copyright please contact us at:

pure-support@ou.nl

providing details and we will investigate your claim.

Downloaded from <https://research.ou.nl/> on date: 09 May. 2021

Open Universiteit
www.ou.nl



Boilerplates etc.

Schadeclausules bij overdracht van aandelen: een andere kijk?

Prof. mr. dr. T.H.M. van Wechem*

1. Inleiding: een algemene beschouwing over het begrip schade

Het treffen van een regeling voor aansprakelijkheid bij schade is bij het onderhandelen over contracten altijd een ingewikkelde kwestie. Partijen willen op dit punt vaak zo weinig mogelijk aan elkaar toegeven. De contactuele afspraken daarover worden dan keer op keer opnieuw aangepast, vaak voor de ene partij om zo weinig mogelijk weg te geven, en voor de andere om zo veel mogelijk binnen te halen. Vanwege de ingewikkeldheid die eigen is aan overnameovereenkomsten van aandelen dienen partijen bij dit type overeenkomsten aan allerlei kwesties aandacht te besteden.¹ Wat wordt nu precies overgedragen, zijn dat de aandelen of betreft dat (indirect) de onderneming, welke norm wordt geschonden en wanneer leidt dat tot een tekortkoming onder de gemaakte afspraken, leidt iedere normschending wel tot het ontstaan van schade en daarmee tot schadeplichtigheid van een van de partijen? Wat mij opvalt is dat de

praktijk zich bedient van clausules die veel op elkaar lijken en die vaak op dezelfde wijze zijn opgebouwd. Ik probeer met deze bijdrage inzichtelijk te maken dat deze clausules en de systematiek van denken en de aanpak die daarin wordt gereflecteerd, aan een herijking toe zijn.

In algemene zin dient bedacht te worden dat schade zowel een normatieve² als een feitelijke component kent.³ Het begrip schade heeft twee kanten, die regelmatig – als Babylonische spraakverwarring – op een onjuiste wijze worden gehanteerd. Schade kan zien op het toegebrachte nadeel alsook op het daarmee corresponderende recht van de schadelijder op schadevergoeding. Maakt dat nu allemaal zo veel uit? Ik meen dat dit wel degelijk uitmaakt omdat, zoals ik het zie, het geleden nadeel en de daarmee corresponderende (hoogte van het bedrag aan) schadevergoeding niet altijd een-op-een gelijk lopen.

Voordat ik dit meer in precisie uitleg, zoom ik eerst in op (een gedeelte van het wettelijke) kader rond het begrip schade.⁴

Artikel 6:95 van het Burgerlijk Wetboek (BW) luidt: ‘De schade die op grond van een wettelijke verplichting tot schadevergoeding moet worden vergoed, bestaat in ver-

* Prof. mr. dr. T.H.M. van Wechem is verbonden aan Baker & McKinzie, advocaten, notarissen en belastingadviseurs en (part-time) hoogleraar Professional Legal Counseling OU. Dit artikel is een verkorte en aangepaste weergave van mijn oratie ‘Het schadebegrip bij overnameovereenkomsten’ van 21 september 2018. Zie voor een digitale versie van de oratie: www.ou.nl/-/oratie-edwin-van-wechem-het-schadebegrip-bij-overnameovereenkomsten.

1. Ik beperk het onderwerp tot overeenkomsten van aandelenoverdracht. De overnameovereenkomsten die zich richten op de overdracht van activa en passiva van een onderneming, laat ik buiten beschouwing. Vgl. HR 7 september 2018, ECLI:NL:HR:2018:1435.

2. Vgl. Mon. B.W. B 34 (Lindenbergh), nr. 32.

3. Zie J.M. Emaus, Handhaving van EVRM-rechten via het aansprakelijkheidsrecht (diss. Utrecht), 2013, p. 98.

4. Vgl. Asser/Sieburgh 6-II 2017/12 e.v.: ‘Taalkundig heeft het woord schade twee betekenissen. Het kan betekenen “het nadeel dat voor iemand uit een gebeurtenis voortvloeit en voorts al wat de gaafheid van iets teniet doet” (Van Dale). In de wet wordt de term gebruikt in de eerstgenoemde van deze beide betekenissen. Schade in de laatstgenoemde zin, welke overeenkomt met het woord “beschadiging” en aanduidt een gebrek, een toestand (een deuk in een spatbord bijvoorbeeld), kan niet “vergoed” worden en kan dus ook niet in bijvoorbeeld de genoemde bepalingen zijn bedoeld. Maar een dergelijk gebrek heeft wel een waardevermindering ten gevolge en brengt derhalve, ook als het niet hersteld wordt, een nadeel voort dat wél voor vergoeding vatbaar is.’

mogenschade en ander nadeel, dit laatste voor zover de wet op vergoeding hiervan recht geeft.’ Uit het daarop volgende wetsartikel 6:96 BW valt onder meer af te leiden dat vermogensschade zowel gedeelde winst als geleden verlies omvat. De verplichting tot het vergoeden van andere dan vermogensschade (bijvoorbeeld smartengeld) laat ik buiten beschouwing. Zoals Tjong Tjin Tai zo mooi aangeeft: schade heeft vele gezichten.⁵ De Hoge Raad oordeelt consequent⁶ dat de definitie van schade, ter beoordeling van het geleden nadeel, verwijst naar een vergelijking tussen de werkelijkheid en de hypothetische situatie waarin de fout niet zou zijn begaan.⁷ De Hoge Raad heeft onder meer geoordeeld dat in beginsel de *schadevergoeding* dient om de benadeelde zo veel mogelijk in de toestand te brengen waarin hij zou hebben verkeerd indien de schadeveroorzakende gebeurtenis zou zijn uitgebleven, hetgeen meebrengt dat de omvang van de schade wordt bepaald door een vergelijking van de toestand zoals deze in werkelijkheid is met de toestand zoals die (vermoedelijk) zou zijn geweest indien het schadeveroorzakende feit niet zou hebben plaatsgevonden: een hoog – en vaak onvoorspelbaar – ‘what if’-gehalte dus.^{8,9}

Schade wordt dus zowel gebezigd om de waardevermindering van het vermogensobject van de benadeelde te duiden als om de omvang van de daarmee corresponderende verplichting van de schadeveroorzaker tot vergoeding daarvan te concretiseren.¹⁰ Emaus spreekt over bipolariteit.¹¹ Schadeveroorzaker en schadelijder zijn verbonden met respectievelijk de via het aansprakelijkheids- en schadevergoedingsrecht beoogde beschermde belangen en het daarmee gesanctioneerde gedrag. Een groot gedeelte van de literatuur over schade en schadevergoeding richt zich op schadevergoeding bij letsel of op inbreuken op rechten die dicht bij het individu staan.¹² Op het moment dat de schadeveroorzakende gebeurtenis leidt tot letsel, dan ontstaan daar veelal kosten uit die natuurlijk een equivalent zijn van geld. Wanneer de schadeveroorzakende gebeurtenis echter leidt tot een beschadiging van een vermogensbestanddeel, bijvoorbeeld een auto,¹³ dan moet de waarde van dat op geld waardeerbare object opnieuw worden begroot en voor die vermindering van de waarde komt dan een rechtsvordering ter grootte van die waardevermindering in de plaats.

Het eerste punt dat ik wil maken is dat de vermogensvergelijking, zoals deze door de Hoge Raad wordt voor-

gestaan, mank loopt omdat uit artikel 6:83 sub b BW volgt dat *het recht* op schadevergoeding onmiddellijk ontstaat bij het lijden van de schade door de schadelijder. Boekhoudkundig gezien blijft in dat geval het *gehele* vermogen van de schadelijder dan neutraal. Eerst – voor het voorbeeld – bestond het vermogen uit een onbeschadigde auto, na het voorval uit een beschadigde auto en een corresponderende vordering ter grootte van de waardevermindering van die auto. In een perfecte wereld komt dat op nul (0) uit. Er is dan eigenlijk eerst pas sprake van door het slachtoffer geleden schade wanneer de corresponderende rechtsvordering tot schadevergoeding niet inbaar blijkt en deze moet worden afgeschreven. Eerst dan vindt er namelijk een vermindering in het vermogen van de schadelijder plaats.

In het verlengde van deze gedachte leidt een inbreuk niet tot schade, maar tot een verplaatsing binnen het vermogen van de schadelijder en creëert een schadevooral daarmee een nieuw vermogensbestanddeel. Zoals ik het zie: een (soort) derivatieve verkrijging van een nieuw vermogensrecht. Iets wat niet geldelijk is, de auto, wordt omgezet – in het gegeven voorbeeld – in een auto en een vorderingsrecht op een zak geld.¹⁴

Het tweede punt dat ik wil maken ziet erop dat wanneer het begrip schade *zowel* gebruikt wordt in de betekenis van toegebracht nadeel *als* het daarmee corresponderende recht op schadevergoeding, ervoor moet worden gewaakt dat over hetzelfde wordt gesproken. Door correctiefactoren die mogelijk van toepassing zijn bij de schadetoerekening en schadebegroting kan het zo zijn dat de schade en het corresponderende bedrag aan schadevergoeding niet dezelfde omvang hebben. Voor het gebruik van het begrip schade in een overeenkomst kan dat natuurlijk van groot belang zijn.

2. Het begrip schade toegepast op overnameovereenkomsten

Hierna volgt een simpele casus waarbij partijen geen contractuele afspraken maken, anders dan over de prijs. In paragraaf 3 zal ik juist ingaan op een aantal clausules die in dit soort overeenkomsten gebruikelijk zijn. De functie van de clausules kan naar mijn mening eerst helder worden wanneer duidelijk wordt gemaakt hoe de situatie bij afwezigheid van dergelijke clausules zou zijn.

Een casus

A bv verkoopt aan B bv de aandelen in T bv (‘de target’).

De target runt een timmerbedrijf met 15 mensen op de payroll en is tevens eigenaar van een bedrijfsterrein met daarop een timmerfabriek. Het enige dat verkoper en koper afspreken is – zoals hiervoor aangegeven – een

5. Tjong Tjin Tai a.w., p. 5.

6. Zie: HR 13 december 2002, ECLI:HR:2002:AE9243; HR 26 april 2002, ECLI:HR:2002:AD9339; HR 28 maart 2003, ECLI:NL:HR:AF3067; HR 24 september 2004, ECLI:HR:2004:AP7760; HR 10 juli 2009, ECLI:HR:NL:2009:BI3402; HR 11 januari 2013, ECLI:NL:HR:2013:BX9830.

7. Vgl. Tjong Tjin Tai, p. 5.

8. HR 11 januari 2013, ECLI:NL:HR:2013:BX9830.

9. HR 13 december 2012, ECLI:NL:HR:2002:AE9243.

10. Vgl. Tjong Tjin Tai, p. 7.

11. Emaus 2013, p. 63.

12. Bedacht moet overigens worden dat uit art. 6:103 BW volgt dat de hoofdregel voor schadevergoeding is dat schadevergoeding in geld wordt voldaan.

13. Vgl. HR 2 februari 2017, ECLI:NL:HR:2017:208.

14. Vgl. hetgeen Tjong Tjin Tai opmerkt over conversie, p. 15-16.

koopprijs voor de aandelen, verder niets. Koper heeft een scherpe koopprijs bedongen.

Koper B kan de target goed integreren binnen zijn concern, en de eerste kwartaalcijfers van T bv zijn veelbelovend en boven verwachting. Maar dan blijkt in de vierde maand na de levering van de aandelen (de closing) dat een gedeelte van het bedrijfsterrein van T bv met asbest is verontreinigd. T bv dient dat gedeelte van haar bedrijfsterrein te saneren, waardoor het bedrijf een halfjaar stilligt en aan het eind van het eerste boekjaar een substantieel verlies door T bv is geleden: zij heeft saneringskosten moeten maken, heeft werknemers moeten doorbetalen en is natuurlijk een behoorlijke omzet misgelopen.

Vraag: kan koper B van verkoper A met succes vorenoemde kosten die T heeft moeten maken en de door T misgelopen winst op de gederfde omzet, alsmede de waardevermindering van de aandelen en gemiste dividenduitkeringen als schadevergoeding vorderen?

Wat hierbij naar mijn mening centraal zou moeten staan zijn de volgende deelvragen (1) welke rechtsregel is geschonden, (2) heeft koper B schade geleden en zo ja, (3) welke schade(posten) kunnen op grond van artikel 6:98 BW¹⁵ vanwege de betreffende schending aan verkoper A worden toegerekend, en (4) zijn er nog redenen die van invloed zijn op de *omvang* van de schadevergoeding zoals bijvoorbeeld eigen schuld (art. 6:101 BW) of voordeelstoerekening (art. 6:100 BW)?

De eerste rechtsgrond voor een vordering die voor analyse in aanmerking komt is die van contractschending.¹⁶ In dat geval zal artikel 6:74 BW namelijk de poort openen naar mogelijke schadevergoeding. Ten eerste dient de rechtsverhouding tussen A bv en B bv te worden gekwalificeerd. Via de schakelbepaling van artikel 7:47 BW wordt in de rechtsliteratuur aangenomen dat een aandeel een vermogensrecht betreft waarop het kooprecht van toepassing is.¹⁷

De vraag die daarbij boven de markt en de rechtsliteratuur blijft hangen is: worden de aandelen verkocht of wordt via de aandelen eigenlijk de onderneming verkocht?¹⁸ Waarom is dat relevant? Dat is relevant omdat via artikel 7:17 BW – kort gezegd – moet worden vastgesteld of het verkochte de eigenschappen heeft die de koper op grond van de overeenkomst daarvan mocht

verwachten en dus of er een rechtsnorm is geschonden die recht geeft op vergoeding van schade.¹⁹

In het gegeven voorbeeld is met het verkochte vermogensrecht zelf alleen iets mis als de aandelen niet de waarde noch de winstpotentie blijken te hebben die de koper op grond van de overeenkomst mocht verwachten. Dat is wat anders dan dat de target niet dat rendement geeft dat de koper wellicht verwachtte of mocht verwachten. Het gegeven dat koper B in deze casus een scherpe koopprijs heeft bedongen, kan dan van belang zijn voor de vaststelling van het gerechtvaardigd verwachtingspatroon dat hij ten aanzien van het gekochte heeft mogen koesteren en daarmee voor het antwoord op de vraag of er sprake is van een non-conformiteit die noopt tot schadevergoeding.

Verschillende scenario's²⁰

Ik wil hierbij de casus aanvullen met enige fictieve gegevens. De aandelen van de target zouden bij bekendheid van de asbestvervuiling ten tijde van de closing niet 4 miljoen euro waard zijn geweest, maar 3 miljoen. De koopprijs bedroeg echter 3,5 miljoen euro: zoals gezegd, de koper B bv had goed onderhandeld.

Bovendien heeft koper B bv met T bv binnen zijn concern de eerste vier maanden na closing een synergievoordeel weten te realiseren van 150.000 euro.

De kosten die T bv in verband met de sanering, de doorbetaling van het personeel en de gederfde winst intern heeft moeten ophoesten, bedroegen 1,5 miljoen euro.

Welke van deze schadeposten komen nu op het bord van A bv terecht?

Wanneer we de positie van de koper belichten, dient eerst naar de gestelde *normschending*²¹ te worden gekeken. Wanneer we – voor het voorbeeld – onderzoeken of de verkoper in zijn contractuele belofte ten opzichte van B bv tekort is geschoten, dient eerst te worden vastgesteld wat die belofte inhoudt. Is dat het gedeelte 'de aandelen reflecteren een reële marktwaarde'? Dit zou dan meebrengen – als de belofte op die wijze wordt uitgelegd – dat wanneer vanwege de vervuiling de marktwaarde van de aandelen is aangetast, *dat* de schending van de belofte is en dat *die schending* als uitgangspunt voor eventuele schadebegroting heeft te gelden.²² Kort gezegd: als koper B het had geweten van de asbestver-

15. Zie HR 10 februari 2017, ECLI:NL:HR:2017:214.

16. Vgl. R.P.J.L. Tjittes, *Commercieel Contractenrecht*, Den Haag: Boom juridisch 2018, p. 459 onderaan, waar hij aangeeft dat onder bepaalde omstandigheden de betreffende vordering 'beter' op onrechtmatige daad gebaseerd kan worden.

17. Zie R.P.J.L. Tjittes 2018, p. 423, B. Wessels, *Koop: algemeen* (Mon. BW nr. B65a) 2010/62; G.T.M.J. Raaijmakers (diss.), 2002, p. 44. Anders: T.H.M van Wechem, *Contracteren* 2006, p. 83-85. Vgl. E. Kraaijveld & J.L.M.W. Louwers, *Garantie bij overnames*, in: Van Rossum & Kuypers (red.), *Garanties in de rechtspraktijk*, Deventer: Kluwer 2015, p. 245.

18. Zie P.J. van Uchelen, *Artikel 7:17 BW en garanties in het overnamecontract*, *Ondernemingsrecht* 2003, p. 14 e.v.; vgl. E.M. Das, enkele aspecten van overnamecontracten, *Tijdschrift voor de Ondernemingsrechtelijke praktijk* 2009, p. 85; R.P.J.L. Tjittes, *Remedies bij inbreuken op garanties in overnamecontracten*, *Contracteren* 2015, p. 107; meer recent met vindplaatsen, Tjittes 2018, p. 459 e.v.

19. Vgl. HR 11 november 2017, ECLI:NL:HR:2017:2842, r.o. 3.3.4.

20. Zie Tjittes 2018, p.417-488.

21. Zie over de wijze van uitleg van een overeenkomst van aandelenoverdracht de conclusie van A-G Timmerman van 29 juni 2018, ECLI:NL:PHR:2018:749, kannummers 3.1 t/m 3.16.

22. Vgl. Hof Den Haag 26 maart 2013, ECLI:NL:GHDHA:2013:BZ5320 '29. Het vorenstaande betekent dat reeds om deze reden de grondslag aan de vordering wegens non-conforme levering van de aandelen – in de terminologie van artikel 7:17 BW; de afgeleverde zaak moet aan de overeenkomst beantwoorden – is komen te ontvallen. In rechte moet er immers van uit worden gegaan dat de waardebeoordeling van de aandelen heeft plaatsgevonden op de in de leveringsakte vermelde gronden (kort gezegd, de resultaten over 2007 en het eigen vermogen van ruim een miljoen Euro). De gestelde teleurgestelde verwachtingen van Load-Lok c.s. wegens de "onaffe" MK 2 balancer en Tempwall Autostow vallen hier niet onder te brengen, althans niet in de vorm van waardevermindering van de aandelen. Dit betekent dat grief 5 faalt en verder niet besproken hoeft te worden.'

vuiling, dan had hij²³ nimmer meer dan 3 miljoen euro betaald.²⁴ Zijn schade zou dan in beginsel 500.000 euro bedragen, dus het verschil tussen de betaalde koopprijs en de waarde van de aandelen. Saillant zou dan zijn dat het onderhandelingsvoordeel op de een of ander wijze zou verdampen.²⁵ Over de vraag of er nog iets moet gebeuren met het synergievoordeel van 150.000 euro, kom ik hierna nog te spreken.

Of dient te worden geredeneerd dat het gegeven dat de target een mankement vertoont en koper B bv van de verkoper had mogen verwachten dat *de target* die kosten niet had hoeven te maken en dat de normschending van de verkoper jegens de koper B bv in de schending van die belofte is gelegen, dan lijken de kosten van de target derhalve het uitgangspunt van de eventuele schadebegroting. Mocht dat zo zijn, dan zou het door A bv aan B bv te betalen schadebedrag al snel kunnen oplopen tot 1.500.000 euro.

- *Het eerste scenario*

Ik zoom nu in op het eerste scenario: het waardeverschil van de gekochte aandelen.

Ik wil hierbij wijzen op een recente bijdrage van Hijma²⁶ in het WPNR. In voornoemd artikel bespreekt Hijma de diverse mogelijkheden die de koper ten dienste staan voor een mogelijke koopprijsvermindering. Hij merkt ter zake het recht op schadevergoeding op:

‘Indien aan de geldende eisen is voldaan, heeft de teleurgestelde koper recht op vergoeding van de schade die door verkopers tekortschieten is veroorzaakt. Daaronder valt onder meer het waardeverschil tussen enerzijds het goed zoals dat feitelijk is geleverd, en anderzijds het goed zoals dat volgens het contract had behoren te zijn. Art. 6:74 BW biedt een teleurgestelde koper dus de mogelijkheid om, met instandhouding van de (gehele) overeenkomst, vergoeding van het verschil tussen deze beide waarden te vorderen. Hoewel het ook hier technisch niet om een vordering tot prijsvermindering gaat (koop en prijs blijven onaangeroerd), ligt de situatie daar materieel zo dicht tegenaan, dat wederom de slotsom luidt dat de koper met de schadevergoedingsactie indirect een vordering tot prijsvermindering in handen heeft.’

Indachtig het voorgaande lijkt de rechtsvordering van koper B bv voor zover die betrekking heeft op het waar-

23. Als hij al tot het aangaan van die koop zou hebben besloten.

24. Vgl. Rb. Midden-Nederland 18 mei 2016, ECLI:NL:RBMNE:2016:2567, r.o. 4.37.

25. Ik zie hier geen spanning met HR 28 maart 1997, ECLI:NL:HR:1997:ZC2324 (Wisman/Trijber).

26. J. Hijma, Koopprijsvermindering, WPNR [2018] 7202.

27. Vgl. Hof Amsterdam 7 mei 2013, ECLI:NL:GHAMS:2013:1469, ‘3.4 Indien schulden van Bloemendael in strijd met de balansgarantie niet in de balans zijn opgenomen, betekent dat dat het eigen vermogen van Bloemendael in beginsel (dat wil zeggen behoudens uitzonderingen als bijvoorbeeld af te trekken besparingen op btw en vennootschapsbelasting) tot het bedrag van die schulden te hoog op de balans verschijnt. De rechtbank is er kennelijk van uitgegaan dat de waarde van de overgedragen aandelen evenwel niet met het eigen vermogen gelijkgesteld

deverschil²⁷ van de aandelen,²⁸ in beginsel,²⁹ voor toewijzing³⁰ gereed te kunnen liggen.³¹

Maar hoe om te gaan met artikel 6:96 BW, het gegeven dat vermogensschade ook gedeelde winst kan omvatten?³² De gedeelde winst zal volgens Uijen bij aandelen-transacties overeenkomen met de niet ontvangen dividendstromen, de gemiste waardeverhoging van de aandelen en de uitgebleven synergievoordelen. Komen deze posten ook voor vergoeding in aanmerking? Ik zou in beginsel menen van niet.³³ Hoe te verklaren?

In het kader van het schatten van toekomstige schade (art. 6:105 BW) dient te worden opgemerkt dat wanneer aannemelijk is *dat* er schade is geleden, een rechter niet van begroting van de toekomstige schade mag afzien.³⁴ Echter,³⁵ de rechter moet vooral kijken naar de goede en kwade kansen dat de (latente) schade zich in de toekomst zal openbaren.

Tjong Tjin Tai merkt in zijn studie over schadebegroting het volgende op: ‘Bij een precieze berekening zou

kan worden. Dat acht het hof juist. Het neemt echter niet weg dat het eigen vermogen van de vennootschap waarover de koper van de aandelen de zeggenschap verwerft, in het algemeen en behoudens bijzondere omstandigheden, die echter niet gesteld of gebleken zijn, wel deel uitmaakt van de door de koper verworven waarde. Dit ligt in het onderhavige geval te meer voor de hand nu de voor de aandelen overeengekomen koopprijs gelijk was aan het eigen vermogen volgens de overnamebalans, te weten € 874.936,00. Hieruit volgt dat, als het eigen vermogen van de vennootschap lager is dan waarop de koper mocht vertrouwen, hij schade lijdt ten bedrage van het verschil. Uitgaande van de door de rechtbank aangenomen schending van de balansgarantie, is dus de vordering van Bloemendael geheel of ten dele toewijsbaar zodat de bestreden vonnissen vernietigd dienen te worden.’

28. Vgl. HR 9 juni 1995, NJ 1995/69.

29. Vgl. Conclusie A-G Hartlief, ECLI:NL:PHR:2018:513, randnr. 4.9: ‘Er zijn dan feitelijk twee redenen om het leerstuk van de afgeleide schade buiten beeld te laten: niet alleen is sprake van een normschending jegens de koper (tevens aandeelhouder), maar deze is ook direct in zijn vermogen geraakt doordat hij een te hoge koopprijs heeft betaald. Zijn schade lijdt hij dus niet via het vermogen van de vennootschap maar rechtstreeks.’

30. Vgl. Hof Den Bosch 13 februari 2018, ECLI:NL:GHSHE:2018:575, r.o. 9.18.

31. Vgl. ook: Rb. Rotterdam 13 februari 2013, ECLI:NL:RBROT:2013:BZ2672: ‘4.9. Dat een aanpassing van de koopprijs behoort plaats te vinden, acht de rechtbank evident. In feite is tussen partijen niet in geschil dat de overnamebalans die aan de transportakte was gehecht de financiële stand van zaken van dat moment niet correct weergaf.’

32. Vgl. M. Uijen, Schadeberekening bij overnames, Contracteren 2004, p. 101.

33. Ik zie hier geen spanning met HR 28 maart 1997, ECLI:NL:HR:1997:ZC2324 (Wisman/Trijber). De gemiste winst betrof in dat arrest de niet-nakoming van een gedane belofte over de verschuldigde koopprijs, dat vind ik wat anders dan hetgeen ik hier bepleit.

34. Zie Tjong Tjin Tai, p. 28 en 29.

35. Zie HR 17 februari 2017, ECLI:NL:HR:2017:273, r.o. 3.3.2: ‘(...) De stelplicht en bewijslast van het bestaan en de omvang van de schade liggen in beginsel op de benadeelde. Aan de benadeelde mogen in dit verband echter geen strenge eisen worden gesteld; het is immers de aansprakelijke veroorzaker van het ongeval die aan de benadeelde de mogelijkheid heeft ontnomen om zekerheid te verschaffen omtrent hetgeen in die hypothetische situatie zou zijn geschied. Bij de beoordeling van de hypothetische situatie komt het dan ook aan op hetgeen hieromtrent redelijkerwijs te verwachten valt (HR 15 mei 1998, ECLI:NL:HR:1998:ZC2654, NJ 1998/624; HR 14 januari 2000, ECLI:NL:HR:2000:AA4277, NJ 2000/437). In dat verband dienen de goede en kwade kansen te worden afgewogen, bij welke afweging de rechter een aanzienlijke mate van vrijheid heeft. Hoewel het resultaat van die afweging in cassatie beperkt toetsbaar is, dient het oordeel van de rechter wel consistent en begrijpelijk te zijn.’

men iedere schadepost tot in zijn kleinste onderdelen moeten ontleden en voor iedere post afzonderlijk nagaan of deze in sine qua non-verband en toerekeningsverband met het voorval staat.³⁶ Een opmerking waarin ik mij volledig kan vinden.

Wat is hier het schadeveroorzakende voorval? Kan de asbestvervuiling in de targetvennootschap als schadeveroorzakend voorval worden beschouwd? Ik zou menen dat zulks alleen maar is te begrijpen wanneer indachtig de geschonden norm – de aandelen reflecteren geen reële marktwaarde – door het voorval die marktwaarde van de aandelen is aangetast. De normschending zit dus niet in de asbestvervuiling, maar in de – daaruit voortvloeiende – beperking van de belofte. Er bestaat immers ook geen nakomingsvordering tot het opheffen door de verkoper van de asbestvervuiling.³⁷ Het punt dat ik wil maken is dat de *conditio sine qua non*-vaststelling ten aanzien van *die* normschending dient plaats te vinden. Daarvoor dient *niet* de asbestvervuiling als uitgangspunt te worden genomen. Vanuit die visie bezien zal dat tot andere uitkomsten leiden bij de schadebegroting en de schadetoerekening, althans daarvan ben ik overtuigd.

Het moment van de meting van die belofte is het moment van de closing. Het herstel van de schending van de belofte dient zich dan ook te richten op het moment van de closing.

- *Gederfde winst?*

Hoe nu om te gaan met de gederfde winst? Evenmin zoals de wetgever het schadebegrip heeft gedefinieerd in artikel 6:95 BW, heeft de wetgever dat gedaan voor de begrippen geleden verlies en gederfde winst in artikel 6:96 BW.

Kunnen de door Uijen genoemde posten louter omdat zij een financieel nadeel kunnen omsluiten, ook in de schadebegroting worden meegenomen?

Dan moet eerst worden vastgesteld dat *dat* financiële nadeel in voldoende causaal verband *kan* staan met de gemaakte fout. Met andere woorden: is er wel causaal verband aanwezig?

Uit HR 6 januari 2017³⁸ valt voor onrechtmatige daad te leren dat het causale verband als bedoeld in artikel 6:162 lid 1 BW (het *conditio sine qua non*-verband) moet worden vastgesteld door vergelijking van enerzijds de situatie zoals die zich in werkelijkheid heeft voorgedaan, en anderzijds de hypothetische situatie die zich zou hebben voorgedaan als de onrechtmatige gedraging achterwege was gebleven.

36. Zie Tjong Tjin Tai, p. 12.

37. Vgl. Rechtbank Arnhem 6 juni 2006, ECLI:NL:RBARN:2007:BA8779: '4.17. Bij de aktewisseling zal tevens aan de orde kunnen komen wat de consequentie is indien de schending van de garantie door RD Beheer komt vast te staan. De overeenkomst bevat geen regeling welke remedie [eiser] Beheer c.s. dan heeft. [eiser] Beheer c.s. gaat er vanuit dat zij dan aanspraak heeft op vergoeding van alle kosten die zij moet maken om alsnog aan de milieuvorschriften te voldoen. De rechtbank tekent daarbij aan dat in die redenering uitsluitend in aanmerking kunnen komen de kosten om de bedrijfsvoering ten tijde van de overeenkomst aan de op dat moment geldende voorschriften te laten voldoen.'

38. Zie HR 6 januari 2017, ECLI:NL:HR:2017:18.

Let wel, dit is niet hetzelfde als de regel die de Hoge Raad heeft geformuleerd voor het vaststellen van de omvang van de geleden schade.³⁹

Wanneer de in het hiervoor genoemde arrest geformuleerde regel – en ik heb geen reden daaraan te twijfelen – ook voor artikel 6:74 BW opgaat, kan betwijfeld worden of de betreffende schadeposten, en meer in het bijzonder de gederfde winst, in voldoende causaal verband staan met de gestelde normschending. Wanneer de normschending namelijk wordt weggedacht, is op voorhand lang niet zeker of dat effect heeft op een mogelijke dividenduitkering. Als het bedoelde *conditio sine qua non*-verband⁴⁰ aanwezig is, dient er overigens nog op grond van artikel 6:98 BW te worden vastgesteld of⁴¹ de betreffende schadepost⁴² wordt toegerekend.⁴³

Ik zou bij dit onderwerp met kracht willen bepleiten dat het *waarom* van schadevergoeding zoals omschreven in de eerste paragraaf, hierbij goed in de gaten moet worden gehouden. In dat licht bezien is de component *gederfde winst* bij het schadebegrip van artikel 6:96 BW wat mij betreft überhaupt – vanwege causaliteitsredenen⁴⁴ – al een rare eend in de bijt van schadevergoeding. Ik blijf er aandacht op vestigen dat de geschonden norm in de door mij gepresenteerde casus inhoudt dat de aandelen tegen een niet reële koopprijs zijn aangeboden.⁴⁵

39. Zie Tjong Tjin Tai, p. 97.

40. Zie voor het causale verband bij een aandelentransactie en het 'leeghalen' van de vennootschap: HR 9 juni 2017, ECLI:NL:HR:2017:1053, r.o. 4.3.2.

41. Vgl. Hof Arnhem-Leeuwarden 13 oktober 2015, ECLI:NL:GHARL:2015:7753, r.o. 4.26-4.28.

42. Vgl. Rb. Arnhem 11 januari 2012, ECLI:NL:RBARN:2012:BV2152: '4.40. Ten slotte overweegt de rechtbank en acht zij beslissend dat Connexxion kennelijk teleurgesteld is in haar verwachting dat Novio Techniek deze verliezen in de toekomst middels carry forward zou kunnen verrekenen met belastbare winsten. Nog daargelaten dat het helemaal de vraag is in hoeverre deze verwachting gerechtvaardigd was, gezien de in duur beperkte mogelijkheid van verrekening van verliezen en de ten tijde van de closing ogenschijnlijk structurele verlieslatendheid van Novio Techniek, moet deze klacht stranden op het gegeven dat na de intentieverklaring, mede op grond van het due diligence onderzoek, bij Connexxion ernstige twijfels zijn gerezen omtrent de juistheid van het opgegeven eigen vermogen, waarin die verliezen, naar kan worden aangenomen, waren verwerkt.'

43. Vgl. Rb. Midden Nederland 18 mei 2016, ECLI:NL:RBMNE:2016:2567, r.o. 4.45.

44. Wat opvalt is dat J. Joling en E.M. Vermeulen *daaraan* geen aandacht besteden in hun artikel De berekening van vermogensschade wegens gederfde winst of geleden verlies, WPNR [2011] 6896, p. 641-652.

45. Natuurlijk ben ik mij ervan bewust dat uit rechtspraak van de Hoge Raad blijkt dat aandeelhouders schadevergoeding kunnen vorderen voor de vermindering van de waarde van hun aandelen indien zij dergelijke schade hebben geleden als gevolg van een schending van een specifiek jegens hen in acht te nemen zorgvuldigheidsnorm. In een geval als door mij geschetst zie ik niet een-twee-drie een schending van een dergelijke zorgvuldigheidsnorm; het betreft andere casusposities. Vgl. HR 2 november 2007, ECLI:NL:HR:2007:BB3671: '3.4 (...) Het hof heeft niet miskend dat Kessock c.s. als aandeelhouders van de vennootschappen schadevergoeding van SFT kunnen vorderen voor de vermindering van de waarde van hun aandelen in de vennootschappen ("afgeleide schade"), indien zij dergelijke schade hebben geleden als gevolg van schending door SFT van een jegens hen geldende specifieke zorgvuldigheidsverplichting (vgl. HR 2 december 1994, nr. 15511, NJ 1995, 288 en HR 16 februari 2007, nr. C05/173, NJ 2007, 256 (rov. 3.3 onder (c)). Evenmin heeft het hof miskend dat aan vergoeding van dergelijke schade niet in de weg staat dat die schade voor de vennootschappen "definitief" is geworden op de grond dat een vordering van

Een correctie op de koopprijs haalt de normschending weg, het *conditio sine qua non*-verband met andere schadeposten lijkt mij dan moeilijk aan te nemen.

Ik zou – voor zover het de feiten en de presumpties in deze casuspositie betreft – in ieder geval voor misgelopen dividend voorshands menen dat het causale verband tussen de normschending en het gedeelde dividend afwezig is, omdat de oorsprong van dit type uitkering gelegen is in een bestuursbesluit tot uitkering daarvan. Ook wanneer de middelen een dergelijke uitkering toelaten, wil dat niet meebrengen dat een dividenduitkering zal plaatsvinden.⁴⁶

Daarenboven dient te worden bedacht dat wanneer deze posten wél als schade zouden kwalificeren die in *conditio sine qua non*-verband staat met de normschending, de vraag of koper B bv de hiervoor genoemde schade(posten) heeft geleden ook dan mede zal afhangen van de beslissingen die binnen het beleid van de targetvennootschap T bv *zijn* genomen. Dus ook bij de toerekening van artikel 6:98 BW kan dit een rol spelen. Ook bij afwezigheid van asbestvervuiling had er bijvoorbeeld wellicht geen dividenduitkering plaatsgevonden om redenen die de target betreffen. Niet gezegd is immers dat B bv ook bestuurder is van T bv, en zelfs dan kunnen genomen bestuursbeslissingen anders uitpakken dan vooraf is beoogd.

De Hoge Raad is in zijn arrest van 12 oktober 2018⁴⁷ op dat punt niet geheel duidelijk, althans naar mijn mening.

In die zaak overweegt de Hoge Raad:

‘3.5.2 Het onderdeel neemt terecht tot uitgangspunt dat schade van een vennootschap (hier: de dochtermaatschappij) ook schade van de aandeelhouder(s) (hier: de holding) in de vorm van gemiste dividenduitkeringen of een lagere waarde van de aandelen tot gevolg kan hebben. Indien inderdaad van laatstbedoelde schade bij de holding sprake is en deze schade in zodanig verband staat met de onrechtmatige gedragingen van de Gemeente jegens de holding dat de schade, mede gezien de aard van de aansprakelijkheid en van de schade, als een gevolg van die onrechtmatige gedragingen aan de Gemeente kan worden toege-

de vennootschappen tot vergoeding van die schade in rechte is afgewezen en de vennootschappen daarin berust hebben.’ G.M. Menon & T.H.M. van Wechem, *Afgeleide en rechtstreekse schade revisited*, HR 2 november 2007, NJ 2008, 5 (Kessock c.s./S.F.T. Bank N.V.), Vra 2008/1, p. 95-116.

46. Vgl. conclusie A-G Timmerman bij ECLI:NL:PHR:2017:657 (vóór HR 29 september 2017, ECLI:NL:HR:2017:2521): ‘3.13 De gevorderde schadevergoeding heeft betrekking op gemiste winst, in het bijzonder gemiste winstuitkeringen en waardestijgingen van haar dochterbedrijven. Dit is ook wel verklaarbaar. Cross Options kan op basis van wanprestatie (haar eigen grondslag) niet rechtstreeks de schade van haar dochters vorderen. En ook een lastgeving of cessie zou dat niet anders maken, aangezien Cross Options op die basis alleen de (eventuele; hiervoor 3.11) vordering van de dochters uit onrechtmatige daad zou kunnen uitoefenen. Cross Options heeft benadrukt dat zij geen schadevergoeding vordert als aandeelhouder, maar juist als contractspartij van ING (vonnis, rov. 4.3.). Die stelling doet er echter niet aan af dat de door haar gestelde schade een afgeleide is van het nadeel dat de dochters van de tekortkoming van ING hebben ondervonden.’

47. HR 12 oktober 2018, ECLI:NL:HR:2018:1899.

rekend (vgl. art. 6:98 BW), komt die schade voor vergoeding in aanmerking, ook indien de aandelen niet tussentijds zijn verkocht door de holding.’

De Hoge Raad laat een en ander, voor zowel het *conditio sine qua non*-verband van artikel 6:162 BW als de toerekening krachtens artikel 6:98 BW, in het midden.

Ik wil in deze context opmerken dat – als ik de stellingen van advocaten zou geloven – in het land van ‘what if’ de zon wel erg vaak en erg krachtig voor de (aandelen)koper schijnt. Er wordt te gemakkelijk geabstraheerd van de geschonden norm én van het tijdstip waarop de geschonden prestatie geleverd had moeten worden en van *waaruit* de geleden (en de potentieel te lijden) schade moet worden vastgesteld en beredeneerd, inclusief het daarmee corresponderende *conditio sine qua non*-verband.

Samenvattend: ik zou in de onderhavige casus in beginsel dus een grote terughoudend bepleiten voor de toekenning van schadevergoeding en deze beperken⁴⁸ tot schadevergoeding die een equivalent is van een aanpassing van de koopprijs. De *aard* van de geschonden norm, nogmaals, zou daarbij voor mij doorslaggevend zijn en deze zou wat mij betreft centraal dienen te staan. In dat kader zou ook nog aandacht gevraagd kunnen worden voor het leerstuk van de relativiteit. Oftewel, strekt de geschonden norm ter voorkoming van het ontstaan van de betreffende schade. Het vereiste van relativiteit is natuurlijk, voor zover de rechtsgrond van de vordering in onrechtmatige daad is gelegen, in artikel 6:163 BW verankerd. Echter, ook in het contractenrecht steekt dit vereiste de kop op.⁴⁹

• *Een alternatieve route?*

Ik wil hierbij tevens nog aandacht vragen voor het volgende.

Scharnierend in deze zaak zijn – althans zoals ik het zie – de gevolgen van de normschending ‘de aandelen reflecteren niet de waarde waar de koper ten tijde van het sluiten van de koopovereenkomst van mocht uitgaan’. Dit betreft dus een schending van een contractuele norm. Wanneer we het Hoge Raad-arrest Kinheim/Pelders⁵⁰ beschouwen, dan is een van de kernoverwegingen de volgende:

48. Zie in vergelijkbare zin: Hof Amsterdam 14 oktober 2014, ECLI:NL:GHAMS:2014:4215 (onder 3.24).

49. HR 1 juni 2012, ECLI:NL:HR:2012:BU5609 (Esmilo/Mediq). De Hoge Raad overwoog: ‘Bij de beoordeling van de vraag of een dergelijke overeenkomst in strijd is met de openbare orde dient de rechter in elk geval te betrekken (i) welke belangen door de geschonden regel worden beschermd [cursivering EvW], (ii) of door de inbreuk op de regel fundamentele beginselen worden geschonden, (iii) of partijen zich van de inbreuk op de regel bewust waren, en (iv) of de regel in een sanctie voorziet, en daarvan in de motivering van zijn oordeel rekening af te leggen.’ Zie ook HR 7 april 2000, ECLI:NL:HR:2000:AA5401, NJ 2000/652, m.nt. J. Hijma; HR 11 mei 2001, ECLI:NL:HR:2001:AB1555, NJ 2002/364, m.nt. J. Hijma; HR 5 juni 2009, ECLI:NL:HR:2009:BH2822, RvdW 2009/685. Vgl. V. van den Brink, *De rechtshandeling in strijd met de goede zeden* (diss. Amsterdam), 2002, p. 25-29; J. Hijma, *De ongeoorloofde oorzaak*, WPNR [1991] 6030, p. 886.

50. HR 4 februari 2000, ECLI:NL:HR:2000:AA4732.

‘Wanneer evenwel de schuldenaar die ondeugdelijk heeft gepresteerd, nog de gelegenheid heeft alsnog deugdelijk na te komen, bestaat de mogelijkheid dat de schuldeiser ten gevolge van het gebrek in de aanvankelijk geleverde prestatie schade heeft geleden die hij niet zou hebben geleden indien aanstonds deugdelijk was gepresteerd, en die niet door de vervangende prestatie wordt weggenomen. In zoverre is de tekortkoming dan niet voor herstel vatbaar en is de nakoming blijvend onmogelijk in de zin van art. 6:74 en art. 6:81.’

Wanneer we de prestatie en de corresponderende norm-schending in het licht van dit arrest bezien, dan zou gesteld kunnen worden dat door de correctie in de koopprijs⁵¹ (het herstel) de schade wordt weggenomen, omdat daarmee de inbreuk van de geschonden norm is hersteld.⁵² Met andere woorden: betreft de koopprijs-correctie dan eigenlijk niet meer een nakomingsvordering dan een schadevergoedingsvordering? Het gaat mij dan te ver om in dat geval, voor zover het andere schadevorderingen betreft, causaal verband met die andere schadeposten aan te nemen. Dan zou namelijk een dubbelstelling plaatsvinden, de ‘schadecorrectie’ heeft immers plaatsgevonden. Zoals eerder opgemerkt, schade heeft vele gezichten. Tot slot, ter onderbouwing van mijn visie op dit geheel wil ik er ook op wijzen dat schade als gevolg van het niet tijdig beschikken over een geldsom gefixeerd is op de wettelijk rente (art. 6:119 BW). Wanneer de normschending dus als financieel nadeel wordt beschouwd, is in het gegeven voorbeeld de fixatie tot de geldelijke waardevermindering niet per se een extreme gedachte.⁵³ Let wel: veel van wat ik betoog is terug te voeren tot een uitleg van de geschonden norm. De vraag die verder in het betoog van belang wordt is of afgegeven garanties een groot verschil zullen kunnen uitmaken.⁵⁴

Resteren in de casus nog de vragen of er sprake kan zijn voor de toepassing van het leerstuk eigen schuld en/of voordeelstoerekening: aspecten aan de zijde van koper B bv die op het begrote of toe te rekenen schadebedrag van invloed kunnen zijn.

Uit het arrest van de Hoge Raad van 16 december 2016⁵⁵ valt te leren dat een eventueel uit schending van de mededelingsplicht voortvloeiende verplichting van

de verkoper tot schadevergoeding op de voet van artikel 6:101 lid 1 BW kan worden verminderd indien de onjuiste voorstelling van zaken mede is te wijten aan de koper, bijvoorbeeld door gebrek aan onderzoek aan zijn zijde. In de door mij geschetste casus is er niet gerept over de aanwezigheid van eventuele schending van mededelingsplichten of onderzoeksplichten;⁵⁶ de casus is immers simplistisch. In de praktijk⁵⁷ zien we deze ‘plichten’ echter vaak in casusposities terug.⁵⁸ Vandaar het uitstapje naar dit thema. In het NJB⁵⁹ heb ik betoogd dat dit arrest een – wat mij betreft – merkwaardige invulling van het causaliteitsbegrip meebrengt, en dat daarom wat mij betreft schending van de onderzoeksplicht geen eigen schuld kan opleveren. Echter, de Hoge Raad heeft anders geoordeeld.

• *Voordeelstoerekening?*

Wat te doen met het voordeel dat koper B in zijn concern heeft genoten als synergievoordeel en dat zowel feitelijk als fiscaal⁶⁰ kan zijn? De fiscaliteit⁶¹ laat ik hier buiten beschouwing.⁶² In beginsel⁶³ zou ik menen dat de synergievoordelen⁶⁴ van koper B bij de vaststelling van

51. Vgl. Hof Amsterdam 31 augustus 2010, ECLI:NL:GHAMS:2010:BO1294: ‘3.46 Bij behandeling van deze grieven heeft B.A.K. Beheer evenmin nog belang. Naar haar eigen stelling was de koopprijs immers gebaseerd op de toekomstverwachting die weer werd gevoed door de (omzet)begroting voor 2002. Ten aanzien van de met deze begroting samenhangende informatie heeft het hof al geoordeeld dat Havenmeester Vis Beheer de garanties heeft geschonden. Uit enig niet getrouw beeld geven van de jaarrekening 2001 is daarnaast geen schade voortgevloeid, althans dat is door B.A.K. Beheer onvoldoende gemotiveerd aangegeven.’

52. De discussie over een negatieve koopprijs laat ik hier buiten beschouwing. Vgl. R.G.J. de Haan bij ECLI:NL:RBSGR:2007:BB3446, Rb. Den Haag 27 juni 2007, JOR 2009/2, in zijn noot onder 6.

53. Zie voor de wettelijk rente (art. 6:119 BW) bij het schenden van een balansgarantie HR 8 december 2017, ECLI:NL:HR:2017:3106.

54. Vgl. Kraaijveld & Louwers 2015.

55. HR 16 december 2016, ECLI:NL:HR:2016:2884.

56. Zie over informatierechten bij overnames: L.J.E. Timmer, Contractuele informatierechten in overnamecontracten en aandeelhoudersovereenkomsten, Contracteren 2017, p. 118-126.

57. Vgl. HR 23 januari 2004, ECLI:NL:HR:2004:AL7051. Zie ook Hof Arnhem-Leeuwarden 29 oktober 2013, ECLI:NL:GHARL:2013:8114.

58. Zie hierover ook: Tjittes 2018, p. 459 en 460.

59. T.H.M. van Wechem, Mededelingsplichten vs. onderzoeksplichten bij overeenkomsten Schuift de Hoge Raad in zijn vaste leer – enigszins verscholen – op naar het zwaartepunt van de onderzoeksplicht?, NJB 2017/668, p. 804: ‘Met Jansen ben ik echter van mening dat het niet onderzoeken géén eigen schuld in de zin van artikel 6:101 BW zou moeten opleveren. Immers hiermee wordt met terugwerkende kracht het causale karakter van de geschonden mededelingsplicht ondergraven.’

60. Vgl. Hof Leeuwarden 5 oktober 2010, ECLI:NL:GHLEE:2010:BN9670.

61. Vgl. Rb. Zutphen 2 juli 2008, ECLI:NL:RBZUT:2008:BF0340: ‘5.23. Uit het vorenstaande volgt dat, anders dan VAR stelt, noch uit de tekst van de koopovereenkomst en de daarvan deel uitmakende bijlagen, noch uit de geschiedenis van de totstandkoming daarvan, zoals vastgelegd in de daaraan voorafgaande correspondentie, valt af te leiden dat partijen er voor hebben gekozen om ook het fiscale risico, dat zich heeft gemanifesteerd door het aannemen van een “uitdeling” door de Belastingdienst en de belastingrechter, af te dekken. Daarentegen valt uit de adviezen van mr. Boon veeleer af te leiden dat VAR dit risico voor lief heeft willen nemen.’ Zie ook Hof Den Bosch 21 november 2011, ECLI:NL:GHSHE:2011:BV0359.

62. Ik verwijs daartoe naar de volgende artikelen: R.J. Bondrager & O.E. van der Donk, Fiscale bepalingen in internationale overnamecontracten, WFR 2012/840; R.J. Bondrager, Belastinglatenties en overnamecontracten, Tijdschrift voor de ondernemingsrechtpraktijk 2014/170, p. 30-34. Zie over de waardering van een fiscale balansgarantie: HR 25 juni 2004, ECLI:NL:HR:2004:AP4382. Zie voor aandelenoverdracht en fiscaliteit ook: HR 23 september 2016, ECLI:NL:HR:2016:2124.

63. Vgl. Rb. Midden-Nederland 24 april 2013, ECLI:NL:RBMNE:2013:CA0808, r.o. 4.10.

64. Vgl. Hof Amsterdam 18 juli 2017, ECLI:NL:GHAMS:2017:2945: ‘3.24Swisspartners heeft ter betwisting van de gevorderde schade nog de stelling betrokken “dat Vastned aanvankelijk een aanzienlijk liquiditeitsvoordeel heeft genoten, juist doordat zij in 1997 boekwinst heeft toegevoegd aan de herinvesteringsreserve” (mvg onder 10.4). Zonder toelichting – die ontbreekt – valt echter niet in te zien wat daarvan het belang is voor de toepassing van art. 2 lid 1 van de Koopovereenkomst, nu voor de vaststelling van de schade op de voet van dat beding de Overnamebalans als uitgangspunt geldt en het door Swisspartners bedoelde liquiditeitsvoordeel – wat daar ook van zij – kennelijk van daarna dateert, althans gesteld noch is gebleken dat het in de Overna-

de omvang van de gepretendeerde schade kunnen worden betrokken, ofwel via de schadebegroting van artikel 6:97 BW dan wel via de regel van voordeelstoerekening van artikel 6:100 BW. In zijn arrest van 29 juni 2018⁶⁵ oordeelde de Hoge Raad dat als (in die zaak) het hof heeft geoordeeld dat de verkrijging van de contractuele boete geen voordeel kan opleveren omdat deze van een derde is ontvangen, dat oordeel blijkt geeft van een onjuiste rechtsopvatting. Ik meen hier uit te concluderen dat ook synergievoordelen die via derden worden ‘genoten’ bij de schadebegroting⁶⁶ (onder omstandigheden) kunnen worden betrokken, althans wanneer de betreffende vordering van koper B een vordering tot schadevergoeding⁶⁷ behelst.⁶⁸

Het tweede scenario

Lopen de hazen anders indien in de geschetste casus de normschending anders wordt gedefinieerd, namelijk zoals hiervoor is aangegeven, in die zin dat de belofte van verkoper A bv zou behelzen dat koper B bv (de aandelen in) een target zou kopen waarmee niets mis was? Met andere woorden: de koopovereenkomst heeft betrekking op de koop van de onderneming en niet op die van de aandelen.

Kan in dit geval de parallel worden getrokken met het Hoge Raad-arrest van 8 juli 2011?⁶⁹ Bij een activa/passiva-transactie waar de ‘goodwill’ ‘bad wil’ bleek, wees het hof de vordering van de koper af omdat ‘goodwill’ niet onder het conformiteitsbegrip van de koopovereenkomst was te brengen.⁷⁰

De Hoge Raad⁷¹ oordeelde:

‘Het gaat hier om de verkoop van een onderneming, waarbij partijen voor de bepaling van de koopsom

rekening hebben gehouden met aan de onderneming verbonden goodwill (...). Ook indien de goodwill zelf niet aangemerkt kan worden als een zaak of vermogensrecht in de zin van art. 7:1 en 7:47, staat dat aan toepassing van art. 7:17 niet in de weg. Het gaat bij laatstgenoemde bepaling immers om de vraag of de verkochte onderneming, bestaande in het geheel van activa en passiva zoals bij de koopovereenkomst omschreven, een bepaalde kwaliteit of eigenschap mist die door partijen tot uitdrukking was gebracht (...).’

De normschending van verkoper A betreft dan in het gegeven voorbeeld van de aandelenverkoop de schending van de belofte dat de target de asbestvervuilings-eigenschappen mist. Hoewel nu de gedachte op zou kunnen komen dat B bv dan wél ‘haar schade’ vergoed zou kunnen krijgen, meen ik dat die schade zich ook dan beperkt tot de schade die B bv *lijdt*, en niet ziet op de kosten die de targetvennootschap⁷² moet maken en het ongemak dat deze heeft geleden.⁷³ In het hiervoor aangehaalde Hoge Raad-arrest was de onderneming aan de koper overgedragen en was de kopende onderneming een zelfstandige entiteit die *zelf* schade kon lijden.

Dit leidt er dan enkel toe dat *het bewijs* dat de asbestvervuiling gezien kan worden als een normschending gemakkelijker door koper B te leveren zal zijn, maar dat heeft geen effect op de omvang van de *daardoor* door koper B geleden schade. Ook in dat geval zullen de door de target gemaakte kosten niet als door B bv geleden schade aangemerkt kunnen worden, althans zo kijk ik ernaar.⁷⁴

3. Het begrip schade in contractclausules bij overnameovereenkomsten in de praktijk

In de praktijk treft men in overnameovereenkomsten een veelheid aan clausules aan, welke clausules natuurlijk niet separaat van de overige inhoud van de betreffende overeenkomst kunnen worden beschouwd. Al ware het alleen maar omdat sommige contracten zogenoemde verkoperscontracten zijn en weer andere contracten koperscontracten. Toch valt bij een aantal clausules, zoals ik deze in de praktijk, de rechtsliteratuur en

mebalans opgenomen was of had behoren te zijn. Bij deze stand van zaken wordt aan het door Swisspartners op dit punt aangeboden bewijs door een deskundigenbericht niet toegekomen.’

65. HR 29 juni 2018, ECLI:NL:HR:2018:1027.

66. Ik schat Tjittes 2018, p. 460 in dat hij géén ruimte ziet voor de toepassing van de regel van voordeelstoerekening van art. 6:100 BW in een casus als door mij geschetst, omdat er niet sprake is van ‘dezelfde gebeurtenis’ en derhalve niet aan de dubbele causaliteitsmaatstaf is voldaan. Nu uit de inhoudsopgave van zijn boek blijkt dat hij het arrest van 29 juni niet in zijn analyse heeft kunnen betrekken, is het voor mij niet zeker of hij het aldaar ingenomen standpunt ook na het wijzen van voornoemd arrest handhaaft.

67. Mocht dit gezien worden als een nakomingsvordering, dan is er voor toepassing van art. 6:101 BW geen plaats. Zo ook Tjittes 2018, p. 465, noot 183.

68. Zie in dezen tevens het – inmiddels – standaardarrest HR 8 juli 2016, ECLI:NL:HR:2016:1483, NJ 2017/262 (TenneT/ABB), r.o. 4.4.3: ‘Bij de beoordeling van een beroep op voordeelstoerekening (art. 6:100 BW) gaat het erom dat genoten voordelen, voor zover dat redelijk is, mede in aanmerking behoren te worden genomen bij de vaststelling van de te vergoeden schade. Daarvoor is allereerst vereist dat tussen de normschending en de gestelde voordelen een *condicio sine qua non*-verband bestaat, in die zin dat in de omstandigheden van het geval sprake is van een voordeel dat zonder de normschending niet zou zijn opgekomen. Voorts dient het met inachtneming van de in art. 6:98 BW besloten maatstaf redelijk te zijn dat die voordelen in rekening worden gebracht bij de vaststelling van de te vergoeden schade.’

69. HR 8 juli 2011, ECLI:NL:HR:2011:BQ5068.

70. Zie T.H.M. van Wechem, Kwalificatie van de koopovereenkomst: what’s in a name?, Contracteren 2011, p. 75 e.v.

71. Op dat punt door mij bekritiseerd, NJB 2012/879.

72. Cryptisch, Hof Amsterdam 6 november 2012, ECLI:NL:GHAMS:2012:BY8291, r.o. 4.42.

73. Vgl. Conclusie A-G Timmerman bij ECLI:NL:PHR:2017:657 (vóór HR 29 september 2017, ECLI:NL:HR:2017:2521).

74. Vgl. Hof Amsterdam 3 mei 2016, ECLI:NL:GHAMS:2016:1747, r.o. 3.4: ‘Het hof is van oordeel dat Cross Options ten aanzien van haar vermogensrechtelijke positie niet één op één kan worden vereenzelvigd met haar werkmaatschappijen. Cross Options dient feiten en omstandigheden te stellen en, gezien de gemotiveerde betwisting door ING, te bewijzen waaruit het bestaan en de omvang van haar eigen schade blijkt.’

in de rechtspraak hierover zie langskomen, het volgende op. Ik bespreek hier drie voorbeelden.

Voorbeeld 1

• *Aansprakelijkheid*

‘In geval van een inbreuk op enige garantie zullen Verkopers Koper en – naar keuze van aandeelhouders van Koper en/of de Vennootschap – de Vennootschap volledig schadeloosstellen voor alle daaruit voortvloeiende schade in de zin van art. 6:95 BW door Koper en – naar keuze van aandeelhouders van Koper en/of de Vennootschap – de Vennootschap in de positie brengen waarin deze had (hadden) verkeerd zonder de inbreuk.’⁷⁵

Hoe deze clausule te interpreteren? Dient deze afspraak te worden gelezen als een nakomingsvordering (van de garantie) of als een recht op schadevergoeding wegens schending van een garantie?

De verwijzing naar artikel 6:95 BW lijkt mij volstrekt zinledig⁷⁶ omdat artikel 6:95 BW niet aangeeft *wat* schade is anders dan dat het vermogensschade en ander nadeel behelst (voor zover de wet op vergoeding van dat laatste recht geeft).

Of wordt met de verwijzing tot uitdrukking gebracht dat het wettelijke regime van schadebegroting op de vaststelling van de omvang van schade van toepassing is, dus dat de begroting van de schade onderhevig is aan de bepalingen van afdeling 6.1.10 BW? Als dat zo mocht zijn, hoe dient dan de zinsnede ‘alle daaruit voortvloeiende schade’ te worden gelezen? Want de vraag *of* het *conditio sine qua non*-verband van zowel artikel 6:74 lid 1 BW als artikel 6:162 lid 1 BW of dat de schadeposten op grond artikel 6:98 BW worden toegerekend, is daarmee niet beantwoord. Dient de betekenis van ‘daaruit voortvloeiende schade’ door toepassing van het leerstuk van Haviltex te worden vastgesteld, of via de regels die de Hoge Raad heeft geformuleerd over schadebegroting?

Hof Amsterdam oordeelde⁷⁷ – in de zaak waaruit deze clausule is ontleend – het laatste:

‘Als Tiglio slaagt in dat bewijs kan, in het kader van de schade, van belang zijn of sprake is van eigen schuld van Tiglio, met name in de vorm van het niet naleven van de schadebeperkingsplicht door Tiglio zoals [appellant] meent. [Appellant] stelt immers, dat het alsnog afronden van de werkzaamheden zodat aan de technische eisen zou worden voldaan en/of de benodigde vergunning zou kunnen worden verstrekt ertoe zou hebben geleid dat de subsidie niet terugbetaald zou hoeven worden.’

Maar dat is nog niet alles. De vennootschap, zoals in de clausule gedeut, is geen contractspartij bij de

overeenkomst. Waaraan kan zij haar rechtspositie jegens de verkopers ontleen? Dan dient deze clausule ten minste te worden aangemerkt als een derdenbeding in de betekenis van artikel 6:253 BW. Tjittes is daarover – mijn inziens – terecht kritisch en sluit niet uit dat een dergelijke bepaling slechts als betaaladres voor de schade dient te worden beschouwd.⁷⁸ Zoals ik het zie, is het allemaal een kwestie van uitleg.

Het probleem signaleren betekent lang niet altijd dat het dan ook gemakkelijk kan worden opgelost. Ik zou beginnen met in dergelijke clausules het schadebegrip te vermijden, omdat ik vermoed dat met het begrip schade niets anders wordt bedoeld dan ‘een bedrag in geld’. Dat gezegd hebbend zou ik er in beginsel veel voor voelen om een constructie te kiezen waarin de koper aangeeft dat hij bij schending van een garantie recht heeft op een geldbedrag ter grootte van het bedrag dat voor de koper nodig is om de inbreuk op de garantie te herstellen, ten einde de koper in de positie te brengen als ware de garantiebepaling niet geschonden. In dat geval is tenminste duidelijk dat het hier om een nakomingsvordering gaat waarvan de omvang (via uitleg) kan worden vastgesteld, en niet om een vordering tot schadevergoeding waarbij tegen de problemen aangelopen kan worden als hiervoor in paragraaf 1 en 2 geschetst.⁷⁹ Ik sluit overigens niet uit dat een dergelijke bepaling ook zou kunnen worden beschouwd (uitgelegd) als een boeteclausule (art. 6:91 BW), omdat deze voorziening *in de plaats* komt van schadevergoeding. Maar ook dat is een kwestie van uitleg en wellicht een onderwerp voor nader onderzoek. Dit laatste speelt temeer voor zover het de positie van de vennootschap als bedoeld in de clausule betreft. Ik zou, in een dergelijke clausule, ook expliciteren dat de clausule dient te worden aangemerkt als een derdenbeding in de betekenis van artikel 6:253 BW en deze dan door de koper namens de vennootschap laten aanvaarden. Ook dan zal het woord schade vervangen dienen te worden, zoals hierboven is aangegeven.

Voorbeeld 2

‘In case of a Breach, Seller shall only be liable towards Purchaser for any and all damages of Purchaser within the meaning of section 6:96 DCC (vermogensschade) resulting from such Breach.’⁸⁰

Möller merkt hierover onder meer op: ‘Door in de definitie van schade te verwijzen naar artikel 6:96 BW, zonder daarbij een specifieke regeling te treffen voor de kosten, beperkt een koper zijn verhaalsmogelijkheden.’ Hij ziet hierin een beperking van het ‘andere nadeel’ waar artikel 6:95 BW op ziet. Terecht geeft hij aan dat dit slechts marginaal is, omdat in de context van een overnamecontract niet goed denkbaar is dat er door de koper immateriële schade wordt geleden. Maar artikel 6:96 lid 2 BW biedt slechts een mogelijkheid om redelijke kosten te claimen, en in dat licht beschouwd kan deze

75. Te kennen uit: Hof Amsterdam 24 maart 2015, ECLI:NL:GHAMS:2015:1022.

76. Anders, althans zo begrijp ik hen, Kraaijveld & Louwers 2015, p. 271.

77. Hof Amsterdam 24 maart 2015, ECLI:NL:GHAMS:2015:1022, r.o. 3.7.

78. Tjittes 2018, p. 461.

79. Let wel, dat zou voor een verkoper weer juist gunstig kunnen zijn!

80. Ontleend aan J.M. Möller, V&O 2008/2.

clausule beperkend werken wanneer de koper niet een bepaling opneemt die hem de bevoegdheid geeft om alle kosten (bijvoorbeeld ter vaststelling van de schade en ter voorkoming daarvan) te claimen, aldus Möller. Ook bij deze beschouwing valt weer op dat er niet gekeken wordt naar waar het wat mij betreft echt wringt, namelijk het ‘within the meaning of section 6:96 DCC’ en het ‘resulting from’. Een dergelijke clausule geeft geenszins aan waar de schade dan wél uit bestaat en of het causale verband aanwezig is of dient te zijn en op welke schadeposten dit betrekking heeft.

Voorbeeld 3

‘The damages payable by the Seller in respect of any Breach (after taking into account all compensating factors) shall be calculated on a euro-for-euro basis (i.e. without multiplication) and shall be limited to the amount necessary to indemnify the Purchaser for the loss of or costs to them as a result of the facts giving rise to a Breach. The amount of the damages are to be determined on the basis of sections 6:95 and 6:96 of the Dutch Civil Code.’⁸¹

Wanneer de koopprijs van de aandelen wordt bepaald door middel van de discounted cashflow-methode, dan rijst de vraag of deze wijze waarop de koopprijs wordt bepaald van invloed kan zijn op de omvang van de schadeplichtigheid wanneer blijkt dat de koopprijs op een onjuist wijze is vastgesteld vanwege bijvoorbeeld onjuistheid in de daarvoor aangeleverde gegevens. Veelal wordt de EBITDA⁸² (Earnings Before Interest, Taxes Depreciation and Amortization)⁸³ vermenigvuldigd met een factor (x) om op die wijze de koopprijs te betalen. Wanneer er sprake is van een tekortkoming (*breach*), dan rijst de vraag of er een correctie van de koopprijs moet plaatsvinden indachtig het gegeven dat er dan x maal te veel is betaald, of dat de schade op een andere wijze moet worden vastgesteld. De clausule bepaalt het laatste. Ik val in herhaling als ik zeg dat de laatste zin, zoals ik naar het onderwerp kijk, niets toevoegt, want ‘op grond’ (‘on the basis’) van artikelen 6:95 en 6:96 BW wordt de schade niet vastgesteld. Natuurlijk zal in dit contract het recht op ontbinding (en naar ik aanneem ook dat voor gedeeltelijke ontbinding) zijn uitgesloten, zodat op die wijze de koopprijs niet kan worden aangetaast. Echter, indachtig hetgeen ik in paragraaf 2 heb opgemerkt, ben ik van mening dat de ‘echte’ schade de correctie in de koopprijs zou dienen te betreffen en deze clausule dus geen enkele betrekking heeft op schadeplichtigheid. Ook om die reden vind ik de verwijzing naar de artikelen 6:95 en 6:96 BW niet passend. In dat licht beschouwd laat deze clausule zich lezen als een soort exoneratie waar een alternatieve kostenvergoeding

wordt geboden en heeft dit weinig of niets met schadevergoeding te maken.

4. Afronding

De overnamepraktijk bedient zich jarenlang van clausules, contracten en systemen die zich kenmerken door een ongebreideld aantal bepalingen waarin per onderwerp dan weer een diversiteit aan voorzieningen en regelingen wordt opgenomen.⁸⁴ Ondanks deze precisie zie ik in een groot aantal van deze overeenkomsten onduidelijkheden zitten ten aanzien van het onderwerp schade, schadeplichtigheid en omvang van het bedrag aan schadevergoeding. De belangrijkste oorzaak – althans dat is mijn visie – is er in gelegen dat het kooprecht dat (vaak) van toepassing wordt geacht,⁸⁵ een te grofmazig normenkader biedt om schendingen binnen het kooprecht aan geleden schade te koppelen. Ik blijf volharden in mijn mening dat het kooprecht⁸⁶ zich niet goed laat toepassen op de verkoop van aandelen.^{87, 88} De (lagere) rechtspraak en rechtsliteratuur laten echter, nogmaals, een ander beeld zien. Binnen de bundeling van verplichtingen die een verkoper van aandelen – via de contractueel afgegeven garanties – op zich neemt, ligt het veel meer voor de hand om per garantie⁸⁹ aan te geven welk geldbedrag de verkoper aan de koper is verschuldigd, of de methodiek aan te geven hoe dat geldbedrag wordt berekend, in plaats van het begrip schade te introduceren en daarbij – zo goed als zinledig – te verwijzen naar de artikelen 6:95 BW en 6:96 BW. Bij het inbrengen van het begrip schade ontkomt men niet aan een analyse (vooraf) over vragen inzake het *conditio sine qua non*-verband, de toerekening op grond van artikel 6:98 BW en de beperkingen die het wettelijke systeem via de artikelen 6:100 en 6:101 BW kunnen meebrengen. Door de door mij voorgestane wijze wordt dit soort moeilijke vraagstukken op een eenvoudige wijze omzeild.

81. Ontleend aan Tjittes, *Contracteren* 2015/4, p. 113.

82. Zie Rb. Midden-Nederland 19 februari 2014, ECLI:NL:RBMNE:2014:457, r.o. 4.40.

83. Zie Rb. Midden-Nederland 19 maart 2014, ECLI:NL:RBMNE:2014:7517.

84. Vgl. S.R. Schuit, Tien wijze lessen bij overnamecontracten, *Contracteren* 2006, p. 4 e.v.

85. Zie over het uitsluiten van afdeling 7.1 BW, T.H.M. van Wechem & J.H.M. Spanjaard, Kan de kooptitel worden weggecontracteerd, *Contracteren* 2012, p. 92 e.v.

86. Vgl. HR 7 september 2018, ECLI:NL:HR:2018:1435.

87. Stelling 8 bij mijn proefschrift luidde: ‘Artikel 7:17 BW en daardoor artikel 7:23 BW kunnen niet via de schakelbepaling van artikel 7:47 BW worden toegepast in het geval van koop van aandelen.’

88. Het is immers ook niet zonder reden dat de koop van aandelen bijvoorbeeld buiten de reikwijdte van het Weens Koopverdrag is geplaatst. T&C Vermogensrecht, CISG, Christiaans/Van Wechem, aant. 5 artikel 2, p. 2442.

89. Zie voor een mooi voorbeeld hiervan: Hof Den Bosch 8 november 2016, ECLI:NL:GHSHE:2016:495, r.o. 3.13.2.