RO 2026/49

(Voormalig) bestuurders en aandeelhouders zijn groepsaansprakelijk voor onrechtmatig financierings- en investeringsbeleid.

Hof Arnhem-Leeuwarden 26-05-2026, ECLI:NL:GHARL:2026:3231

Instantie	Hof Arnhem-Leeuwarden
Datum	26 mei 2026
Magistraten	Mrs. M. Aksu, M.A.M. Essed, P.W. Schreurs
Zaaknummer	200.339.107/01
JCDI	JCDI:BSD123564:1
Vakgebied(en)	Verbintenissenrecht / Aansprakelijkheid Ondernemingsrecht / Rechtspersonenrecht
Brondocumenten	ECLI:NL:GHARL:2026:3231, Uitspraak, Hof Arnhem-Leeuwarden, 26-05-2026
Wetingang	Art. 2:9, 6:166 BW

Essentie

Groepsaansprakelijkheid. Bestuurdersaansprakelijkheid.

Geldt de verzwaarde aansprakelijkheidsnorm van persoonlijk ernstig verwijt (art. 2:9 BW) ook wanneer een (indirect) bestuurder wordt aangesproken op grond van onrechtmatige deelneming aan groepshandelen in de zin van art. 6:166 BW?

Zijn de betrokkenen op grond van art. 6:166 BW aansprakelijk voor de door PHP geleden schade?

Samenvatting

PHP is een Finse investeringsmaatschappij, die over een periode van jaren aanzienlijke bedragen heeft geïnvesteerd in schuldbewijzen van twee passieve Luxemburgse securitisatievehikels (de "Vehikels"). Met het geld van PHP verstrekten de Vehikels leningen aan vennootschappen van de GFH Group, een samenwerkingsverband van verschillende vennootschappen en natuurlijke personen dat zich bezighoudt met het beleggen van gelden. Vijf samenwerkende zakenpartners controleerden zowel de Vehikels als de GFH Group. PHP is al haar geïnvesteerde gelden kwijtgeraakt. PHP houdt de vijf zakenpartners in groepsverband op grond van artikel 6:166 BW hoofdelijk aansprakelijk voor het gevoerde financierings- en investeringsbeleid. De rechtbank heeft de vorderingen van PHP jegens ieder van de zakenpartners toegewezen voor zover dat betrekking had op het voeren van een onverantwoord financieringsbeleid, met verwijzing naar de schadestaat. Vier van de vijf zakenpartners (hierna: de "Zakenpartners") zijn (afzonderlijk) in hoger beroep gekomen, wat heeft geleid tot vier afzonderlijke arresten (ECLI:NL:GHARL:2026:3231, ECLI:NL:GHARL:2026:3232, ECLI:NL:GHARL:2026:2333 en ECLI:NL:GHARL:2026:2334). De inzet van het principaal appel van iedere afzonderlijke Zakenpartner is steeds dat de toegewezen vorderingen alsnog worden afgewezen, terwijl PHP in ieder van deze zaken incidenteel hoger beroep heeft ingesteld met als inzet dat de betreffende appellanten

Alle (auteurs-)rechten op dit document berusten bij Wolters Kluwer Nederland B.V. of haar licentiegevers en worden uitdrukkelijk voorbehouden. Tekst- en datamining niet toegestaan. Dit document is gegenereerd op 26.10.2026. Kijk voor meer informatie over de diensten van Wolters Kluwer op www.wolterskluwer.nl.

WKPDFdownload

niet alleen in groepsverband aansprakelijk worden gehouden op grond van een onrechtmatig financieringsbeleid, maar ook op grond van een onrechtmatig investeringsbeleid.

Hof: ieder van de Zakenpartners is op grond van artikel 6:166 BW hoofdelijk aansprakelijk voor de schade die PHP heeft geleden door onrechtmatig financierings- en investeringsbeleid. Het hof stelt aan de hand van de vier vereisten van artikel 6:166 BW vast dat Appellanten onrechtmatig jegens PHP in groepsverband hebben gehandeld. Ter zake van het gevoerde financieringsbeleid oordeelt het hof dat de zakenpartners in strijd met hun zorgplicht jegens PHP gezamenlijk hebben besloten het door PHP geïnvesteerde geld via de Vehikels uit te lenen aan diverse van hun eigen tot de GFH Group behorende vennootschappen, zonder deugdelijke analyses, liquiditeitsprognoses of business case, en zonder zich te bekommeren over de vraag of de leningen (tijdig) zouden kunnen worden terugbetaald. De Zakenpartners zijn zich onvoldoende bewust geweest of hebben onvoldoende stilgestaan bij de mogelijke gevolgen hiervan, hetgeen zeer onzorgvuldig is geweest ten opzichte van PHP. De bijdrage hieraan is elke Zakenpartner afzonderlijk toerekenbaar, waarbij het hof, nu zij tevens als (indirect) bestuurder handelden, de verzwaarde norm van persoonlijk ernstig verwijt toepast en in alle vier de zaken aanwezig acht.

In het incidenteel appel oordeelt het hof, anders dan de rechtbank, dat óók het gevoerde investeringsbeleid onrechtmatig is geweest. De zakenpartners hebben in weerwil van evident tegenstrijdige belangen geïnvesteerd in hun eigen vennootschappen, zonder over het bestaan daarvan openheid te betrachten. De gelden van PHP werden in feite gebruikt om aan de interne financieringsbehoefte te voldoen, en er was geen andere redelijke verklaring voor het (doen) handelen op onzakelijke voorwaarden: zonder business plan, zonder zekerheden voor de leningen, zonder risicospreiding en zonder leningen binnen de overeengekomen termijnen op te eisen.

Het hof houdt ieder van Appellanten hoofdelijk aansprakelijk voor de door PHP geleden schade en verwijst voor de vaststelling van de omvang daarvan naar de schadestaatprocedure.

Verwant oordeel

Zie ook:

- Hof Amsterdam 17 november 2009, ECLI:NL:GHAMS:2009:BL2787, *NJ* 2010/65 (*Nutsbedrijf Westland II*);
- Hof Arnhem-Leeuwarden 30 juni 2026, ECLI:NL:GHARL:2026:4226;
- Hof Den Haag 8 maart 2022, ECLI:NL:GHDHA:2022:399;
- Rb. Den Haag 27 juni 2018, ECLI:NL:RBDHA:2018:7746 (*Novomatic c.s./Betsoft c.s.*);
- Rb. Overijssel 30 december 2020, ECLI:NL:RBOVE:2020:4598, *RO* 2021/24;
- Rb. Zeeland-West-Brabant 4 mei 2021, ECLI:NL:RBZWB:2021:2275, *JOR* 2022/6, m.nt. Bartman;
- N. Peters & M. Goorts, 'Artikel 6:166 BW: onbekend

Alle (auteurs-)rechten op dit document berusten bij Wolters Kluwer Nederland B.V. of haar licentiegevers en worden uitdrukkelijk voorbehouden. Tekst- en datamining niet toegestaan. Dit document is gegenereerd op 26.10.2026. Kijk voor meer informatie over de diensten van Wolters Kluwer op www.wolterskluwer.nl.

WKPDFdownload

maakt onbemind', *AV&S* 2012/21;

- A. Haan, 'Tumult in de bestuurskamer', in: *Verenigi ng Corporate Litigation 2021-2022 (VDHI nr. 178) 2022/II.7.11*.

Zie anders:

- S.M. Bartman in zijn annotatie bij Rb. Zeeland-West-Brabant 4 mei 2021, ECLI:NL:RBZWB:2021:2275, *RO* 2021/52, *JOR* 2022/6.

Wenk

Artikel 6:166 BW ziet op de individuele aansprakelijkheid van groepsleden voor deelname aan een handelen in groepsverband. De bepaling beoogt te voorkomen dat wanneer in groepsverband schade wordt toegebracht, individuele leden aan aansprakelijkheid kunnen ontkomen door zich te verschuilen achter het vereiste van csqn-verband (A.J. Verheij, *Onrechtmatige daad (Mon. Pr. nr. 4)*, 2023/21). De bepaling wordt de afgelopen jaren steeds meer in een commerciële setting toegepast en de onderhavige arresten vormen daarvan een goed voorbeeld.

Voor het aannemen van groepsaansprakelijkheid dient aan vier vereisten te zijn voldaan. *Ten eerste* moet sprake zijn van een handelen in groepsverband. Hiervoor geldt een objectief criterium en een subjectief criterium. Het objectieve criterium houdt in dat de individuele deelnemer ten minste een bijdrage moet hebben geleverd aan de groepshandelingen die de kans op schade hebben doen ontstaan. Niet vereist is dat de individuele deelnemer zelf daadwerkelijk aan het toebrengen van schade heeft meegewerkt. Het subjectieve criterium houdt in dat sprake moet zijn geweest van een bewust gezamenlijk optreden van de verschillende groepsleden. *Ten tweede* is vereist dat de deelneming aan de gedragingen in groepsverband onrechtmatig is. Daarvan is sprake indien de kans op het onrechtmatig toebrengen van schade de aangesprokene ervan had behoren te weerhouden mee te doen. *Ten derde* is vereist dat de deelneming aan de gedragingen, althans het zich niet onttrekken aan de groep, de deelnemer als onrechtmatige daad moet kunnen worden toegerekend in de zin van artikel 6:162 lid 3 BW. De toerekenbaarheid moet per persoon worden beoordeeld, maar in het kader van artikel 6:166 BW zijn de gedragingen van anderen in het kader van het groepsoptreden tot op zekere hoogte (ook) voor diens risico. *Ten vierde* is ten slotte vereist dat de handeling van één van de leden van de groep waardoor de schade feitelijk is toegebracht een onrechtmatige daad jegens de gelaedeerde oplevert. Niet vereist is dat precies komt vast te staan wie van de leden van de groep de schade heeft toegebracht. Vaak is immers niet duidelijk wie de schade in groepsverband toebrengt.

Het hof toetst in alle vier de uitspraken of aan deze vereisten is voldaan. Het hof oordeelt dat ieder van de Zakenpartners deelnam aan het samenwerkingsverband van de vijf natuurlijke personen die gezamenlijk de GFH Group bestuurden en beheersten (eerste vereiste). Het hof breidt de groep ook uit tot de persoonlijke holdings en werkmaatschappijen, nu deze vennootschappen instrumenteel zijn geweest bij de uitvoering van de verschillende bestuurstaken binnen de GFH Group-vennootschappen. Dit samenwerkingsverband voerde volgens het hof een onrechtmatig financierings- en investeringsbeleid (vierde vereiste, zie hiervoor). De bijdrage was onrechtmatig, omdat zij wisten of behoorden te weten dat werd gehandeld zonder serieus onderbouwd plan en met tegenstrijdige belangen zonder daarover transparant te zijn jegens PHP (tweede vereiste). Ten slotte was de bijdrage aan het groepshandelen hen toe te rekenen (derde vereiste), ook waar Appellanten in hoedanigheid van bestuurder handelden, aangezien hen (ook) ter zake van hun respectieve bijdragen een persoonlijk ernstig verwijt viel te maken. Het hof benadrukt daarbij dat de mate van betrokkenheid van de afzonderlijke deelnemers niet van belang is voor de vestiging van aansprakelijkheid. Een mogelijk verschil(lend) gewicht in de individuele bijdrage aan het groepshandelen is slechts relevant voor de

Alle (auteurs-)rechten op dit document berusten bij Wolters Kluwer Nederland B.V. of haar licentiegevers en worden uitdrukkelijk voorbehouden. Tekst- en datamining niet toegestaan. Dit document is gegenereerd op 26.10.2026. Kijk voor meer informatie over de diensten van Wolters Kluwer op www.wolterskluwer.nl.

WKPDFdownload

interne draagplicht tussen de groepsleden (artikel 6:166 lid 2 BW), maar niet voor de hoofdelijke aansprakelijkheid jegens de benadeelde (ECLI:NL:GHARL:2026:3231). Evenmin is vereist dat aan elke individuele betrokkene als bestuurder een verwijt te maken valt. Het gaat om de vraag of sprake is van een bijdrage aan een groepshandelen. Dat slechts een deel van de betrokkenen als bestuurder van de Vehikels in direct contact stond met PHP en hun ter zake een persoonlijk ernstig verwijt is te maken, pleit de overige betrokkenen dan ook niet vrij (ECLI:NL:GHARL:2026:3232).

Het meest in het oog springende element is dat het hof in alle uitspraken expliciet oordeelt dat de verzwaarde aansprakelijkheidsnorm van een persoonlijk ernstig verwijt óók geldt in het geval een bestuurder op grond van artikel 6:166 BW wordt aangesproken wegens onrechtmatige deelneming aan gedragingen van een groep. Hoewel dit in lagere rechtspraak al vaker is aangenomen (zie o.a. Rb. Den Haag 27 juni 2018, ECLI:NL:RBDHA:2018:7746 en Rb. Zeeland-West-Brabant 4 mei 2021, ECLI:NL:RBZWB:2021:2275), heeft de Hoge Raad zich bij mijn weten nog niet over deze kwestie uitgelaten. Bartman was al eerder kritisch op die lijn en vraagt zich af of die visie wel juist is. Volgens Bartman betreft artikel 6:166 BW een speciesregeling van de onrechtmatige daad met een geheel eigen inkleuring van de vereisten voor aansprakelijkheid van de in rechte aangesproken groepsdeelnemers. De onrechtmatigheid schuilt bij uitstek in het deelnemen aan het groepsoptreden terwijl de deelnemer wist of behoorde te begrijpen dat dit het gevaar voor schade in het leven riep. Noch de wet noch de Hoge Raad maakt enig onderscheid tussen de verschillende groepsdeelnemers en van een hoge aansprakelijkheidsdrempel voor bestuurders die deel uitmaken van een groep wordt niet gesproken. Hij meent dat het aannemen van deze drempel een ongewenste inbreuk op het wettelijk systeem van groepsaansprakelijkheid betreft en een ongerechtvaardigde bevoorrechting van bestuurders ten opzichte van de andere groepsdeelnemers (S.M. Bartman in zijn annotatie bij Rb. Zeeland-West-Brabant 4 mei 2021, ECLI:NL:RBZWB:2021:2275, *JOR* 2022/6). De heersende lijn in de literatuur en rechtspraak, die in de onderhavige uitspraken opnieuw wordt bevestigd, is echter dat bij een beroep op artikel 6:166 BW voor aansprakelijkheid van bestuurders een persoonlijk ernstig verwijt is vereist. Totdat de Hoge Raad hierover beslist, verdient het daarom aanbeveling om de groepsaansprakelijkheid van bestuurders zoveel mogelijk mede te funderen op een persoonlijk ernstig verwijt.

C.L. Kruse

Partij(en)

Arrest in de zaak van

1. [Appellant],
2. Blomzone B.V., in Bussum,
3. Abacus Capital Partners B.V., in Bussum,

die hoger beroep hebben ingesteld, en die bij de rechtbank optraden als gedaagden, hierna gezamenlijk [appellant] (in mannelijk enkelvoud), adv.: mr. J. Hagers, te Amsterdam,

en

1. PHP Holding Oy selvitystilassa (in liquidatie),
2. Finda Telecoms Oy, rechtsopvolger onder algemene titel van PHP Liiketoiminta Oyj,

in Lahti, Finland, die ook hoger beroep hebben ingesteld, en die bij de rechtbank optraden als eiseressen, hierna gezamenlijk aangeduid als PHP, adv.: mrs. S.P. Kamerbeek en J.P.C. Interfurth Alberts.

Uitspraak

Alle (auteurs-)rechten op dit document berusten bij Wolters Kluwer Nederland B.V. of haar licentiegevers en worden uitdrukkelijk voorbehouden. Tekst- en datamining niet toegestaan. Dit document is gegenereerd op 26.10.2026. Kijk voor meer informatie over de diensten van Wolters Kluwer op www.wolterskluwer.nl.

WKPDFdownload

Hof, locatie Leeuwarden:

1. Het verloop van de procedure in hoger beroep

1.1.

[Appellant] heeft hoger beroep ingesteld bij dit gerechtshof (hierna: het hof) tegen de vonnissen die de rechtbank Midden-Nederland, locatie Lelystad, (hierna: de rechtbank) op 22 februari 2023 en 8 november 2023 tussen partijen heeft uitgesproken. Het verloop van de procedure in hoger beroep blijkt uit:

- de dagvaarding in hoger beroep
- de memorie van grieven tevens houdende verzoeken tot prejudiciële vragen
- de memorie van antwoord tevens memorie van grieven in incidenteel hoger beroep
- de memorie van antwoord in het incidenteel ('MVAI') hoger beroep
- de akte reactie producties MVAI van PHP
- de akte overlegging producties strafdossier van PHP
- het verslag (proces-verbaal) van de mondelinge behandeling die op 3 december 2025 is gehouden.

1.2.

Aan het einde van de mondelinge behandeling hebben partijen het hof verzocht de zaak met het oog op het beproeven van een minnelijke regeling aan te houden tot 6 januari 2026, waarna zij het hof alsnog hebben gevraagd arrest te wijzen. Hierop heeft het hof een datum voor arrest bepaald.

2. De kern van de zaak

2.1.

PHP is een professionele investeringsmaatschappij, die over een periode van jaren geld heeft geïnvesteerd in onderdelen van wat het hof (net als de rechtbank) voor de leesbaarheid zal aanduiden als "GFH Group". Onderdelen van GFH Group hebben op hun beurt in allerlei beleggingsproposities geïnvesteerd, waarmee het de bedoeling was winsten te genereren waardoor op termijn de langlopende investeringen van PHP met rendement terugbetaald zouden kunnen worden. Die bedoeling is niet verwezenlijkt. PHP is al haar geïnvesteerde gelden kwijtgeraakt. PHP stelt dat [appellant] - samen met anderen, in wier hoger beroep het hof vandaag eveneens uitspraak doet - het ertoe heeft geleid dat de door PHP geïnvesteerde gelden als gevolg van een onrechtmatig financierings- en investeringsbeleid van [appellant] en anderen (hierna kortweg: [appellant] e.a.) vooral ten goede zijn gekomen aan verschillende aan [appellant] e.a. gelieerde entiteiten en daarmee indirect aan [appellant] e.a. zelf. PHP stelt [appellant] e.a., voor zover in dit hoger beroep nog van belang, in groepsverband (op grond van artikel 6:166 BW) aansprakelijk voor de door PHP geleden schade.

2.2.

PHP heeft bij de rechtbank - onder meer en slechts voor zover relevant in dit hoger beroep van (en jegens) [appellant] (e.a.) - het volgende gevorderd:

Alle (auteurs-)rechten op dit document berusten bij Wolters Kluwer Nederland B.V. of haar licentiegevers en worden uitdrukkelijk voorbehouden. Tekst- en datamining niet toegestaan. Dit document is gegenereerd op 26.10.2026. Kijk voor meer informatie over de diensten van Wolters Kluwer op www.wolterskluwer.nl.

WKPDFdownload

voor ieder van gedaagden, althans de gedaagden die daarvoor in aanmerking komen, voor recht te verklaren dat zij jegens PHP c.s. hoofdelijk aansprakelijk zijn in groepsverband (ex art. 6:166 BW) voor hun (gebrek aan) gedragingen, tekortkomingen en/of onrechtmatig handelen of nalaten binnen de GFH Group in de periode van 2011 tot en met 2019 in verband met het ge- en misbruik door de GFH Group van de gelden van PHP, en in verband met de overige feiten en omstandigheden, zoals beschreven in de dagvaarding, waaronder in ieder geval:

a. de misleiding van PHP bij het aangaan van haar investeringen in de Vehikels;

b. het handelen in strijd met de overeengekomen investeringsvoorwaarden en het voeren van een onverantwoord investeringsbeleid;

c. het misbruiken van de gelden van PHP al dan niet in het kader van een ponzi-scheme;

d. de verduistering en/of toe-eigening van de gelden van PHP; en

e. het veronachtzamen van de belangen van PHP;

en dientengevolge gehouden zijn de schade die PHP daardoor heeft geleden, lijdt of zal lijden te vergoeden, welke schade begroot wordt op € 6.809.534,- voor PHP Holding Oy en op € 7.207.210,- voor PHP Liiketoiminta Oyj, althans gerechtvaardigde bedragen, met dien verstande dat indien voor onderdelen van de door PHP geleden schade een bepaling of begroting niet mogelijk is, gedaagden wat die onderdelen betreft worden veroordeeld tot schadevergoeding op te maken bij staat en vereffend volgens de wet.

2.3.

De rechtbank heeft deze vorderingen toegewezen, in zoverre dat is verklaard voor recht dat (voor zover in dit hoger beroep relevant) [appellant] e.a. in verband met het gebruik binnen de GFH Group van geld dat afkomstig is van PHP hoofdelijk aansprakelijk zijn tegenover PHP voor hun onrechtmatige handelen in groepsverband dat heeft bestaan uit het voeren van een onverantwoord financieringsbeleid en de veronachtzaming van de belangen van PHP in de periode van 27 november 2014 tot 23 december 2016, en dat zij daarom verplicht zijn de schade die PHP daardoor heeft geleden, lijdt of zal lijden te vergoeden. Daarbij heeft de rechtbank bepaald dat de omvang van de schade van PHP, waaronder begrepen de kosten voor vaststelling van schade en aansprakelijkheid en de buitengerechtelijke kosten, moet worden opgemaakt bij staat en de procedure daartoe verwezen naar de schadestaatprocedure. [Appellant] e.a. zijn hoofdelijk veroordeeld in de beslagkosten en in de kosten van de procedure. Verder zijn de vorderingen afgewezen.

2.4.

De bedoeling van het hoger beroep van [appellant] is dat de toegewezen vorderingen alsnog worden afgewezen.

De bedoeling van het incidentele hoger beroep van PHP is dat [appellant] niet alleen (in groepsverband) aansprakelijk wordt gehouden op grond van een onrechtmatig *financierings*beleid, maar ook op grond van een onrechtmatig *investerings*beleid, met alle schade voor PHP van dien.

2.5.

Het hof zal beslissen dat het principale hoger beroep van [appellant] faalt en het incidentele hoger beroep van PHP slaagt. Hierna licht het hof dit oordeel toe, nadat het eerst de feiten uiteen heeft gezet.

3. De feiten

Alle (auteurs-)rechten op dit document berusten bij Wolters Kluwer Nederland B.V. of haar licentiegevers en worden uitdrukkelijk voorbehouden. Tekst- en datamining niet toegestaan. Dit document is gegenereerd op 26.10.2026. Kijk voor meer informatie over de diensten van Wolters Kluwer op www.wolterskluwer.nl.

WKPDFdownload

Inleiding op de feiten

3.1.
PHP heeft op verschillende momenten bedragen geïnvesteerd in schuldbewijzen van de Luxemburgse vennootschappen Bond House S.A. (hierna Bond House) en Durham Capital S.A. (hierna: Durham Capital). Dit zijn zogenoemde securitisatievehikels (hierna worden Bond House en Durham Capital gezamenlijk aangeduid als de Vehikels). De Vehikels geven geldleningen uit en nemen deelnemingen, waarbij zij hun behoeften aan vermogen financieren door de uitgifte van ‘bonds’ (schuldbewijzen).

3.2.
Volgens PHP hebben onder andere de (bestuurders van de) Vehikels, de (bestuurders van de) 'loan originating agent' van de Vehikels en de (bestuurders van de) investeringsmanager van de Vehikels ten onrechte de door PHP geïnvesteerde gelden gebruikt voor het verstrekken van leningen aan gelieerde vennootschappen en voor het betalen van onderling in rekening gebrachte fees.

3.3.
In dit hoger beroep gaat het alleen nog over de aansprakelijkheid van [appellant] in groepsverband met anderen, te weten (onder anderen) de hierna onder 3.6. nader te introduceren [naam1], [naam2] en [naam3], in wier respectieve zaken het hof vandaag eveneens arrest wijst.

Betrokken (rechts)personen

3.4.
Hieronder memoreert het hof eerst, in navolging van de rechtbank, de verschillende (rechts)personen die in het dossier een rol spelen, althans voor zover dat in dit hoger beroep nog relevant is.

3.5. PHP

De activiteiten van de PHP-vennootschappen richten zich op het beheren en investeren van de verkoopopbrengst van de eerdere telecomactiviteiten van het concern. PHP had eind 2019 een eigen vermogen van 687,7 miljoen euro en heeft over dat jaar een winst gemaakt van 554,7 miljoen euro.

3.6. De ‘GFH Group’

Een verband van verschillende Nederlandse en Luxemburgse vennootschappen en personen dat zich in algemene zin bezighoudt met het beleggen van gelden.

Tussen de hieronder te noemen vennootschappen bestaat een samenhang en een zekere (economische) verbinding. [Naam1] heeft ter zitting in eerste aanleg verklaard dat het de bedoeling was om naar een juridische ‘groep’ toe te werken, maar dat het nooit zover is gekomen.

Net als de rechtbank is het hof van oordeel dat in het midden kan blijven of sprake is geweest van een ‘groep’ in de zin van artikel 2:24b BW, maar dat voor de leesbaarheid en begrijpelijkheid van dit arrest deze vennootschappen waar nodig gezamenlijk zullen worden aangeduid als ‘GFH Group’. Het verband laat zich uittekenen als volgt:

- [Naam1], enig bestuurder/aandeelhouder van *Bicknell Beheer* en via Bicknell Beheer middellijk bestuurder en aandeelhouder van Bicknell Partners

- [Naam2], enig bestuurder/aandeelhouder van *Next Frontier* en via Next Frontier middellijk bestuurder/aandeelhouder van [naam2] Werkmaatschappij en 50% aandeelhouder in en medebestuurder van *Abacus*

- [Naam3], enig bestuurder/aandeelhouder van *Blomzone* en via Blomzone middellijk 50% aandeelhouder in en mede-bestuurder van *Abacus*

- [Naam4], hoofd juridische zaken voor de GFH Group (zie rov. 4.20). Enig bestuurder/aandeelhouder van *PIPO* Holding. PIPO Holding B.V. is enig bestuurder/aandeelhouder van PIPO Management

Alle (auteurs-)rechten op dit document berusten bij Wolters Kluwer Nederland B.V. of haar licentiegevers en worden uitdrukkelijk voorbehouden. Tekst- en datamining niet toegestaan. Dit document is gegenereerd op 26.10.2026. Kijk voor meer informatie over de diensten van Wolters Kluwer op www.wolterskluwer.nl.

WKPDFdownload

- [Naam3], enig bestuurder/aandeelhouder van *FCL Holding* S.a.r.l. (hierna: FCL Holding).

Deze vijf natuurlijke personen zullen hierna waar nodig voor de leesbaarheid van het arrest gezamenlijk worden aangeduid als de betrokkenen.

3.7.
De betrokkenen zaten in een Whatsappgroep genaamd 'GFHAH', welke afkorting staat voor 'GFH aandeelhouders'.

3.8.
Via hun holdings dan wel hun werkmaatschappijen (management-B.V.'s) hadden de betrokkenen ieder een belang in de volgende vennootschappen:

1. Glenmore & Waldorf B.V. (hierna: *G&W*); Abacus ongeveer 58%, Bicknell Beheer ongeveer 32%, PIPO 5% en FCL Holding 5%. G&W is op 26 maart 2019 gefailleerd. Bestuurders van G&W waren op dat moment Bicknell Partners (vanaf juni 2010) en [naam2] Werkmaatschappij (vanaf november 2016). Van juni 2010 tot eind maart 2016 was Abacus bestuurder.

2. Global Fundhouse Management S.a.r.l. (hierna: *GFH Management*) en BAUM Management S.a.r.l. (hierna: *BAUM*): middellijk via 100% aandeelhouder G&W. GFH Management is op 14 september 2018 gefailleerd. Bestuurders op dat moment waren [appellant], [naam1] en [naam2] (allen vanaf augustus 2008). BAUM is in december 2019 verkocht. Bestuurders op dat moment waren [naam1], [naam2] en [naam3] (allen vanaf september 2011).

3. Settlebaum S.a.r.l. (hierna *Settlebaum*): Abacus ongeveer 58%, Bicknell Beheer ongeveer 32%, PIPO en FCL Holding ieder 5%. Settlebaum is op 24 mei 2019 gefailleerd. Bestuurders op dat moment waren [naam1] en [naam2] (beiden vanaf mei 2011).

4. *Forum Management B.V.*: middellijk via 100% aandeelhouder Settlebaum. Bestuurders waren [appellant] (eind maart 2014 tot eind oktober 2015), [naam9] (eind maart 2014 tot eind november 2017) en PIPO Management (medio november 2016 tot begin juni 2018).

5. *Visie B.V.*: Blomzone en Next Frontier, ieder ongeveer 29%, Bicknell Beheer ongeveer 32%, PIPO en FCL Holding ieder 5%. Bestuurder was [naam5], maar [naam2] is door de Autoriteit Financiële Markten (hierna: AFM) aangemerkt als feitelijk beleidsbepaler. De Rechtbank Rotterdam heeft bij uitspraak van 22 oktober 2019 de rol van [naam2] als feitelijk beleidsbepaler bevestigd.[1.]

6. Darion Holding B.V. (hierna: *Darion Holding*), voorheen Global Fundhouse B.V.: Bicknell ongeveer 20%, PIPO, FCL Holding en Abacus ieder ongeveer 17%

7. Darion Capital Management B.V. (hierna: *Darion Capital*): middellijk via 100% aandeelhouder Darion Holding. Darion Capital is op 13 november 2018 gefailleerd. Bestuurders van Darion Capital waren [naam1] (mei 2009 tot en met augustus 2015), [naam6] (medio maart 2005 tot en met augustus 2017), [naam7] (september 2015 tot en met augustus 2018) en [naam8] (september 2015 tot datum faillissement).

Bij 2: GFH Management was beheerder van het Luxemburgse beleggingsfonds ILSF. GFH Management had ook het Nederlandse beleggingsfonds *GFH Paraplufonds* opgezet (een fonds voor gemene rekening). Dit fonds werd formeel beheerd door Today's Tomorrow B.V. BAUM was beheerder van *CATF*, een Luxemburgse entiteit die beleggingen in teakhoutplantages in onder andere Costa Rica faciliteerde. CATF liet teakbomen planten en verzorgen met als doel op de lange termijn winst te boeken bij de kap van de bomen en de verkoop van het teakhout.

Aan CATF was gelieerd *LATC*, een bosbouwbedrijf dat voor CATF diensten verrichtte. Bestuurder van LATC is [naam3] en tot medio 2017 was dit [naam1].

Alle (auteurs-)rechten op dit document berusten bij Wolters Kluwer Nederland B.V. of haar licentiegevers en worden uitdrukkelijk voorbehouden. Tekst- en datamining niet toegestaan. Dit document is gegenereerd op 26.10.2026. Kijk voor meer informatie over de diensten van Wolters Kluwer op www.wolterskluwer.nl.

WKPDFdownload

Bij 4. Forum Management was beheerder van *FIF*, een fonds voor gemene rekening, dat als ‘loan origination agent’ optrad voor de Vehikels, en van FAF (Forum Arborum Fund), een fonds voor gemene rekening.

Bij 5: Visie BV richtte zich op het binnenhalen van klanten en inleg van geld voor het GFH Paraplufonds door de verkoop van het zogenaamde GFH Giro product (een lijfrente-product). De verkoop richtte zich met name op mensen met een woekerpolis.

Bij 7. Darion Capital heeft met de Vehikels ‘Service Agreements’ gesloten, gedateerd op 22 september 2015 voor Durham Capital C2 [de C gevolgd door een cijfer duidt een compartiment van het Vehikel aan, waarbij elk compartiment een afgescheiden vermogen vormt] en op 3 december 2016 voor Bond House C3 en C4.

Op basis van deze overeenkomsten trad Darion Capital ten behoeve van de Vehikels onder andere op als investeringsmanager. De beleggingsbeslissingen werden (in ieder geval op papier) genomen door Darion Capital.

Daarnaast is Darion Capital ten behoeve van de Vehikels aangemerkt als formele contactpersoon en als Broker, Distributor, Initiator en Listing Agent. Darion Capital trad ook op als Security Agent bij de meeste leningen die door FIF zijn aangegaan.

3.9. De Vehikels

Bond House

Bond House is opgericht in augustus 2013. Bestuurders waren onder meer [naam1] (van september 2014 tot februari 2017) en [naam3] (van september 2014 tot maart 2018) en [naam9] (van maart 2014 tot maart 2018).

Durham Capital

Durham Capital is opgericht in juli 2015. Bestuurders waren [naam9] en [naam10] (beiden van juli 2015 tot maart 2018)

De aandelen in Bond House en Durham Capital werden tot eind 2015 gehouden door Settlebaum (100%). Daarna werden de aandelen in beide Vehikels gehouden door een Nederlandse stichting, te weten Circle Partners.

Beide Vehikels zijn opgericht naar Luxemburgs recht. Naar Luxemburgs recht zijn deze Vehikels passief. Dat houdt in dat zij niet zelf beheershandelingen mogen verrichten ten aanzien van investeringen en dat zij ook niet zelf leningsovereenkomsten mogen sluiten.

De Vehikels zijn zoals gezegd elk onderverdeeld in compartimenten (aangeduid met de letter C gevolgd door een cijfer), waarbij elk compartiment een afgescheiden vermogen vormt. In de verschillende compartimenten kunnen verschillende investeringsstrategieën worden gehanteerd.

FIF sloot als de ‘loan origination agent’ overeenkomsten van geldlening met vennootschappen die geld wilden uitlenen. De rechten en plichten van FIF uit hoofde van zo’n lening werden dezelfde dag door FIF overgedragen aan een compartiment van de Vehikels.

PHP heeft, door geld uit te lenen, geïnvesteerd in drie compartimenten van de Vehikels:

- Bond House C3 (in dit compartiment was PHP de enige obligatiehouder)
- Bond House C4 (in dit compartiment was PHP voor ongeveer 87% obligatiehouder)
- Durham Capital C2 (ook in dit compartiment was PHP de enige obligatiehouder).

Alle (auteurs-)rechten op dit document berusten bij Wolters Kluwer Nederland B.V. of haar licentiegevers en worden uitdrukkelijk voorbehouden. Tekst- en datamining niet toegestaan. Dit document is gegenereerd op 26.10.2026. Kijk voor meer informatie over de diensten van Wolters Kluwer op www.wolterskluwer.nl.

WKPDFdownload

Bond House C4 investeerde uitsluitend in CATF: door het verstrekken van leningen en door het houden van units.

PHP en GFH Paraplufonds waren derhalve samen goed voor 95% van de in totaal in de Vehikels geïnvesteerde gelden.

3.10. Stocksfield

Een vennootschap naar Brits recht. [Naam10] (ook bestuurder van Durham Capital, waarvan de aandelen tot eind 2015 werden gehouden door Settlebaum (100%)) is van deze vennootschap de enige UBO (ultimate beneficial owner) en bestuurder.

3.11. De verbonden agent

RoCapital Ltd en Rocapital Eesti hebben in 2009 met Darion Capital een ‘Tied Agent Agreement’ gesloten. In die overeenkomsten zijn RoCapital Ltd en RoCapital Eesti aangewezen als ‘verbonden agent’ van Darion Capital. RoCapital Ltd en RoCapital Eesti zijn beide vennootschappen van de Finse natuurlijke persoon Ville [naam11] (hierna: [naam11]) en worden hierna gezamenlijk aangeduid als Rocapital.

[Naam11] heeft PHP in 2009 als klant aangebracht bij Darion Capital in de persoon van [naam1]. Communicatie tussen Darion Capital, althans [naam1] of één van zijn medewerkers enerzijds en PHP anderzijds, verliep grotendeels met of via [naam11].

De feiten

2009

[Naam1] koopt de aandelen in Maynard & Keynes (M&K), een vermogensbeheerder die beschikte over een vergunning van de Stichting Toezicht Effectenverkeer (STE), later de Autoriteit Financiële Markten (de AFM). [Naam1] wordt medebestuurder en verantwoordelijk voor het vermogensbeheer. Op dat moment was [naam6] al bestuurder van M&K en verantwoordelijk voor de agrarische termijnmarkt.

Op 21 september wordt de naam M&K gewijzigd in Darion Capital.

RoCapital sluit in het najaar een overeenkomst met Darion Capital en wordt op basis van die overeenkomst ‘ verbonden agent' voor Darion Capital. [Naam11] tekent de overeenkomst namens RoCapital en [naam1] namens Darion Capital.

2011

PHP wil gaan investeren in TCA. TCA is een fonds in dollars. Het eigen investeringsbeleid van PHP liet enkel investeringen in euro’s toe. Tussen PHP en [naam1] is contact ontstaan over de oprichting van een investeringsfonds in euro’s dat uitsluitend is gericht op investeringen in TCA. Uiteindelijk wordt met dat doel GFH Credit Fund opgericht.

Teakbomenfonds Terra Vitalis start door als CATF. CATF is opgericht en wordt beheerd door BAUM (100% dochter van G&W).

2012

Omstreeks 1 januari en 30 maart investeert PHP een bedrag van in totaal 4 miljoen euro in het GFH Credit Fund.

In een mail van 27 september bericht [naam1] aan [naam11] dat er problemen zijn met het GFH Credit Fund.

2013

Alle (auteurs-)rechten op dit document berusten bij Wolters Kluwer Nederland B.V. of haar licentiegevers en worden uitdrukkelijk voorbehouden. Tekst- en datamining niet toegestaan. Dit document is gegenereerd op 26.10.2026. Kijk voor meer informatie over de diensten van Wolters Kluwer op www.wolterskluwer.nl.

WKPDFdownload

Op 2 augustus wordt Bond House opgericht. Bestuurders zijn [naam1], [naam9] en [naam3].

2014

Op 27 juni wordt [naam7] & Partners Vermogensbeheer (TPV) overgenomen door Global Fund House (nu Darion Holding).

Op 1 juli fuseren TPV en Darion Capital. TPV ging door die fusie op in Darion Capital.

Op 31 juli investeert PHP Liiketoiminta een bedrag van 2.225.000 euro in Bond House C4. De door Bond House C4 uitgegeven obligaties zijn uitsluitend gekoppeld aan investeringen in CATF.

Op 24 september vindt een overdracht plaats van de investeringen van PHP in GFH Credit Fund naar Bond House C3. Deze overdracht vindt plaats omdat met het GFH Credit Fund problemen zijn ontstaan met de Luxemburgse toezichthouder. Op dat moment vertegenwoordigen de initiële investeringen van PHP van 4 miljoen euro een waarde van 4.750.000 euro (PHP Holding 2.375.000 euro en PHP Liiketoiminta 2.375.000 euro). PHP is de enige investeerder in Bond House C3.

Dit jaar is de GFH Groep gestart met het GFH Giro-product: een product waarmee de deelnemer belegt in participaties. Die participaties bestaan uit deelnemingen in het GFH Paraplufonds of een subfonds daarvan. Binnen de GFH Group was het Visie B.V. dat het GFH Giro-product verkocht. Zij richtte zich daarbij op de zogenaamde ‘woekerpolis’-klanten. GFH Management had de rol van materieel beheerder van de beleggingsfondsen.

2015

Durham Capital wordt opgericht, met [naam3] en [naam10] als bestuurder.

Op 4 februari vindt per e-mail een gesprek plaats over de betaling van een factuur van Darion Capital van zo’n € 106.000.- en dat daarvoor units TCA verkocht zullen worden. Bij dit gesprek zijn onder andere betrokken [naam1]. [Naam9], [naam8] en [naam3].

Op 22 juni doet de AFM een inval bij Visie B.V.

Op 15 juli investeert PHP Holding in Durham Capital C2 een bedrag van 2 miljoen euro.

Op 1 september treden [naam8] en [naam7] toe tot het bestuur van Darion Capital. [Naam1] treedt per gelijke datum af als bestuurder van Darion Capital. Vanaf die datum bestaat het bestuur van Darion Capital uit [naam6], [naam8] en [naam7].

Op 24 november vraagt [naam11] in een e-mail aan [naam1] of het waar is dat het volledige belang van Bond House C3 in TCA-units is geliquideerd. [Naam1] reageert diezelfde dag dat hij geen idee heeft en dat hij werkt aan een overzicht van de investeringen om met [naam11] te delen. Die overzichten zullen volgens [naam1] in eerste instantie per kwartaal met [naam11] worden gedeeld en later maandelijks.

2016

In een e-mail van 15 januari 2016 schrijft [naam1] (met in cc [naam3]) aan [naam11]: “*did you show Ari that he made a stunning 65%+ performance on this investment in BHC4*!”

Op 20 mei geeft FIF een recht van hypotheek eenzijdig op. Dit recht was door Stocksfield aan FIF verleend ter zekerheid van een door haar op 25 januari 2016 met FIF gesloten lening. Koorn heeft de opzegging van dit recht namens FIF ondertekend. De onderliggende lening tussen FIF als crediteur en Stocksfield als debiteur van € 575.000,- is door FIF op 25 januari 2016 overgedragen aan Bond House C3.

In een e-mail van 24 mei met als onderwerp ‘DCC3 / BHC3+DCC2’ schrijft [naam1] aan [naam11]:
“all loans are overcollater[a]lized and fully pledged. The collateral is easy accessible...as a result the risk in the

Alle (auteurs-)rechten op dit document berusten bij Wolters Kluwer Nederland B.V. of haar licentiegevers en worden uitdrukkelijk voorbehouden. Tekst- en datamining niet toegestaan. Dit document is gegenereerd op 26.10.2026. Kijk voor meer informatie over de diensten van Wolters Kluwer op www.wolterskluwer.nl.

WKPDFdownload

portfolio on a 150k or a 450k loan is zero.”
[Naam11] schrijft, na overleg met PHP, in een brief van 3 juni aan Koorn en [naam1] over klachten en zorgen over het gevoerde investeringsbeleid in Bond House C3 en Durham Capital C2.

Op 6 oktober investeert PHP Holding in Bond House C4 een bedrag van € 1.000.000.

Eind 2016 stelt de AFM Today’s Tomorrow onder curatele vanwege tegenstrijdige belangen en benoemt een curator (hierna: de AFM Curator). Today’s Tomorrow is de formele beheerder van het GFH Paraplufonds. De AFM Curator neemt het beheer over het GFH Paraplufonds over. De AFM constateert dat het vermogen van ‘ woekerpolis’-klanten door GFH wordt geïnvesteerd in het door haarzelf beheerde CATF en andere vennootschappen binnen de GFH Group. AFM zet ook vraagtekens bij de waardering van CATF en de liquiditeit van andere fondsen.

Op 23 december zet de AFM het GFH Paraplufonds ‘op slot’ waardoor aan en door haar geen betalingen meer konden worden verricht.

2017

[Naam1] treedt in februari af als bestuurder van Bond House.

Visie B.V. beëindigt in januari haar economische activiteiten en levert haar AFM-vergunning in.

Op 3 juli investeert PHP Liiketoiminta in Bond House C4 een bedrag van 1.500.000 euro.

Medio 2017 stoppen de Vehikels met betaling van managementfees aan Darion Capital.

Op 4 oktober verstrekt Bond House C3 aan PHP een waarderingsoverzicht van haar investeringen in dat compartiment. Volgens de eigen opgave van Bond House is de waarde van de investering van PHP op dat moment € 6.026.222.

Op 9 november legt de AFM aan [naam2] een boete op van € 150.000 omdat hij als beleidsbepaler de feitelijke leiding voerde over Visie B.V. in plaats van haar formele bestuurder (mw. Burgman).

Ook in november stelt Circle Partners, namens de aandeelhouders in de Vehikels, vragen aan [naam9] over het investeringsbeleid van Durham Capital. [Naam9] verwijst Circle Partners door naar Darion Capital, de investeringsmanager van de Vehikels.

2018

Op 12 januari doet de AFM een informatieverzoek aan Darion Capital.

Op 25 januari ontvangt PHP van Bond House C3 een op 9 januari 2018 gedateerde ‘certificate statement' waaruit volgt dat de waarde van de investeringen van PHP op dat moment € 3.861.579,- is. Dat is ruim twee miljoen euro minder dan drie maanden eerder (op 4 oktober 2017) door Bond House C3 werd opgegeven.

In maart worden [naam3] en [naam9] ontslagen als bestuurder van Bond House ([naam1] is in februari 2017 al uitgetreden), worden [naam9] en [naam10] ontslagen als bestuurder van Durham Capital en worden nieuwe bestuurders aangesteld.

Ook in maart begint de eind 2016 benoemde AFM Curator een procedure in Luxemburg tegen Bond House om een onderzoek binnen Bond House te laten plaatsvinden.

Op 19 maart legt de AFM een last onder dwangsom op aan Darion Capital omdat niet aan het informatieverzoek van de AFM is voldaan.

Op 30 april zeggen de Vehikels de relatie met Darion Capital op.

Alle (auteurs-)rechten op dit document berusten bij Wolters Kluwer Nederland B.V. of haar licentiegevers en worden uitdrukkelijk voorbehouden. Tekst- en datamining niet toegestaan. Dit document is gegenereerd op 26.10.2026. Kijk voor meer informatie over de diensten van Wolters Kluwer op www.wolterskluwer.nl.

WKPDFdownload

In juni stopt BAUM met de betaling van de distributievergoeding aan Darion Capital. De distributievergoeding was een vergoeding voor dienstverlening van Darion Capital aan CATF, namelijk het in stand houden van/het voorzien in een secundaire markt voor units CATF.

Medio 2018 gaat iOra Software Ltd failliet. Dit bedrijf is een dochter en tegelijk het belangrijkste actief van Stocksfield. Alle materiële activa van Stocksfield zijn al door andere schuldeisers opgeëist. Stocksfield is een lege holding geworden.

Op 14 september wordt GFH Management failliet verklaard.

In een brief van 1 november vraagt PHP de (voormalig) bestuurders van Darion Capital en de Vehikels en enkele andere direct betrokken personen om opheldering. In dezelfde brief stelt PHP deze personen ook aansprakelijk.

Op 13 november wordt Darion Capital failliet verklaard.

2019

Op 8 maart verkrijgt PHP verlof tot het leggen van conservatoir beslag ten laste van [naam1] voor een vordering die begroot is op bijna 13 miljoen euro.

Op 11 maart verzoekt PHP om een voorlopig getuigenverhoor. Na een mondelinge behandeling op 11 september wordt het verzoek toegewezen bij beschikking van 18 oktober.

Op 26 maart wordt G&W failliet verklaard.

In een vonnis van 19 april van de rechtbank Rotterdam wordt de curator van Darion Capital veroordeeld om afschrift te verstrekken aan PHP van verschillende overeenkomsten, e-mails, gespreksverslagen, besluitvorming, leningsovereenkomsten, facturen, bankafschriften en correspondentie.

Op 27 juni verkrijgt PHP verlof tot het leggen van conservatoir beslag ten laste van [naam2], [appellant] en [naam8].

In december verkopen de Vehikels alle belangen (leningen en units) in CATF.

BAUM, de beheerder van CATF, wordt aan dezelfde koper verkocht.

Overzicht van investeringen van PHP in de Vehikels

Bond House C3 (PHP is in dit fonds 100% obligatiehouder)

24-9-2014 investering van TCA Units van € 4.750.000 (PHP Holding en PHP Liiketoiminta ieder 50% eigenaar)

Bond House C4 (PHP is in dit fonds 87% obligatiehouder)

31-7-2014 investering PHP Liiketoiminta van € 2.225.000

b. 6-10-2016 investering PHP Holding € 1.000.000

c. 3-7-2017 investering PHP Liiketoiminta van € 1.500.000

Durham Capital C2 (PHP is in dit fonds 100% obligatiehouder)

15-7-2015 investering PHP Holding van € 2.000.000

Overzicht van de investeringen door de Vehikels (in de vorm van uitgaande leningen, tenzij anders staat aangegeven)

Alle (auteurs-)rechten op dit document berusten bij Wolters Kluwer Nederland B.V. of haar licentiegevers en worden uitdrukkelijk voorbehouden. Tekst- en datamining niet toegestaan. Dit document is gegenereerd op 26.10.2026. Kijk voor meer informatie over de diensten van Wolters Kluwer op www.wolterskluwer.nl.

WKPDFdownload

Bond House C3 (PHP is in dit fonds 100% obligatiehouder)

- 24-11-2014 € 2.229751,71 aan Stocksfield
- 27-11-2014 € 500.000 aan G&W
- 20-3-2015 € 750.000 aan Stocksfield
- 27-4-2015 € 150.000 aan LATC
- 29-6-2015 € 100.000 aan Stocksfield
- 7-7-2015 € 300.000 aan G&W
- 17-7-2015 € 150.000 aan Visie
- 18-8-2015 € 550.000 aan G&W
- 18-8-2015 € 100.000 aan Visie
- 15-9-2015 € 100.000 aan Visie
- 13-10-2015 € 100.000 aan Visie
- 10-11-2015 € 100.000 aan Visie
- 20-11-2015 € 360.000 aan G&W
- 15-12-2015 € 100.000 aan Visie
- 12-1-2016 € 300.000 aan G&W
- 12-1-2016 € 100.000 aan Visie
- 25-1-2016 € 575.000 aan Stocksfield
- 16-2-2016 € 100.000 aan Visie
- 15-3-2016 € 100.000 aan Visie
- 20-7-2016 € 100.000 aan Visie

Bond House C4 (PHP is in dit fonds 87% obligatiehouder)

- Volledig geïnvesteerd in CATF (aandelenkapitaal en leningen)

Durham Capital C2 (PHP is in dit fonds 100% obligatiehouder)

- 17-3-2016 € 240.000 aan G&W
- 16-8-2016 € 80.000 aan Visie
- 5-4-2017 € 240.000 aan G&W
- 19-7-2017 € 850.000 aan CATF
- Een lening aan FAF (datum en hoogte niet bekend bij het hof)

Alle (auteurs-)rechten op dit document berusten bij Wolters Kluwer Nederland B.V. of haar licentiegevers en worden uitdrukkelijk voorbehouden. Tekst- en datamining niet toegestaan. Dit document is gegenereerd op 26.10.2026. Kijk voor meer informatie over de diensten van Wolters Kluwer op www.wolterskluwer.nl.

WKPDFdownload

4. De toelichting op de beslissing van het hof

Bevoegdheid en toepasselijk recht

4.1.
De zaak kent internationale aspecten, onder meer omdat PHP is gevestigd in Finland. Het hof beoordeelt daarom ambtshalve zijn bevoegdheid en het toepasselijk recht.

4.2.
Het geschil betreft een burgerlijke en handelszaak als bedoeld in artikel 1 van de Brussel I-bis Verordening.[2.] Op grond van artikel 4 lid 1 Brussel I-bis is de Nederlandse rechter bevoegd om van het onderhavige geschil in conventie kennis te nemen, nu [appellant] zijn woonplaats heeft in Nederland en ook Blomzone en Abacus hier zijn gevestigd.

4.3.
Tegen de toepasselijkheid van het Nederlandse recht is geen grief geformuleerd, zodat ook het hof Nederlands recht zal toepassen.

Inhoudelijk

4.4.
[Appellant] komt met dertig genummerde grieven op tegen de bestreden vonnissen. Zijn bezwaren komen in de kern, voor zover relevant in het licht van het hierna te bespreken juridisch kader, neer op het volgende.

Volgens [appellant] is geen sprake geweest van een onrechtmatig financieringsbeleid, althans was hij vanaf 2015 niet betrokken bij noch bekend met dat financieringsbeleid. Mede in het verlengde daarvan is wat zijn bijdrage betreft niet voldaan aan de vereisten voor groepsaansprakelijkheid. Van een groep was volgens hem überhaupt geen sprake. Gedragingen van de andere betrokkenen zijn volgens [appellant] ten onrechte aan hem toegerekend. Hij zou ten onrechte zijn gekwalificeerd als een persoon die invloed had op de beslissingen. Ook stelt [appellant] dat de rechtbank in haar beoordeling van artikel 6:166 BW als grondslag voor persoonlijke aansprakelijkheid van de betrokkenen ten onrechte niet het criterium van het ernstig (persoonlijk) verwijt heeft gehanteerd. Hij betoogt voorts dat PHP een professionele investeringsmaatschappij is die wist of had moeten weten dat de prognoses ‘rooskleurig’ waren, althans de prognoses op waarde had moeten schatten. PHP zou zijn gewaarschuwd dat de beleggingen anders konden lopen dan gehoopt en PHP had uit de Investment Memoranda moeten weten dat het risico bestond dat de doelstellingen niet behaald zouden worden. Verder legt [appellant] in dit hoger beroep alsnog ter beoordeling aan het hof voor de door de rechtbank gepasseerde stellingen in de akte uitlating producties van 5 juli 2023 en klaagt hij dat hij in eerste aanleg onvoldoende op een en ander heeft kunnen reageren; hij doet dat in hoger beroep alsnog.

4.5.
PHP heeft ook hoger beroep ingesteld. Met zeven genummerde grieven beoogt zij dat [appellant] alsnog aansprakelijk wordt geoordeeld voor de schade van PHP als gevolg van zijn bijdrage aan niet alleen het financieringsbeleid, maar ook aan het investeringsbeleid van de groep.

Juridisch kader

- Groepsaansprakelijkheid

4.6.
Bij de beoordeling van het geschil stelt het hof het volgende voorop.[3.]

Artikel 6:166 BW bepaalt dat indien één van tot een groep behorende personen onrechtmatig schade toebrengt en de kans op het aldus toebrengen van schade deze personen had behoren te weerhouden van

Alle (auteurs-)rechten op dit document berusten bij Wolters Kluwer Nederland B.V. of haar licentiegevers en worden uitdrukkelijk voorbehouden. Tekst- en datamining niet toegestaan. Dit document is gegenereerd op 26.10.2026. Kijk voor meer informatie over de diensten van Wolters Kluwer op www.wolterskluwer.nl.

WKPDFdownload

hun gedragingen in groepsverband, zij hoofdelijk aansprakelijk zijn indien deze gedragingen hun kunnen worden toegerekend.

De hoofdelijke aansprakelijkheid van de tot een groep behorende personen die deze bepaling in het leven roept, leidt ertoe dat de benadeelde die ten gevolge van een gedraging in groepsverband schade heeft geleden ter verkrijging van volledige vergoeding daarvan ermee kan volstaan één van de tot de desbetreffende groep behorende personen aan te spreken. Blijkens de wetsgeschiedenis voorziet artikel 6:166 BW in een individuele aansprakelijkheid van tot een groep behorende personen (deelnemers) voor onrechtmatig vanuit de groep toegebrachte schade. De mate van betrokkenheid van de afzonderlijke deelnemers bij het onrechtmatig handelen is niet van belang. Deze individuele aansprakelijkheid vindt haar rechtvaardiging in een ieders bijdrage aan het in het leven roepen van de kans dat zodanige schade zou ontstaan. Zij vindt haar begrenzing in de eis dat de kans op het aldus toebrengen van schade hen had behoren te weerhouden van hun gedragingen in groepsverband.

Met andere woorden[4.]: de deelnemer is alleen aansprakelijk indien hij de kans op het toebrengen van de schade (en wel van de schade zoals deze is toegebracht) had behoren te voorzien.

Eenheid van tijd en plaats van de gedragingen is niet vereist om aansprakelijkheid op grond van die bepaling aan te nemen.

4.7.
Meer precies moet voor aansprakelijkheid op grond van artikel 6:166 BW aan een viertal vereisten zijn voldaan.

4.8.
Vereist is (1) een handelen in groepsverband waarbij sprake is van samenhang van de gedragingen (objectieve samenhang) en samenhang tussen de personen (subjectieve samenhang); er moet dus steeds zijn voldaan aan (a) een objectief en (b) een subjectief criterium.

Wat het objectieve criterium betreft moet de deelnemer op een of andere manier een bijdrage hebben geleverd aan de gedragingen die de kans op schade hebben doen ontstaan, hetgeen niet inhoudt dat hij zelf daadwerkelijk aan het toebrengen van de schade moet hebben meegewerkt. Evenmin is vereist dat de gedragingen van de deelnemers gelijksoortig zijn.

Wat het subjectieve criterium betreft moet sprake zijn van een bewust gezamenlijk optreden van de verschillende deelnemers, aldus dat de gedragingen van de ene groepsdeelnemer moeten hebben plaatsgevonden in een bewuste samenhang met de gedragingen van de andere groepsdeelnemer(s). Opzet gericht op het toebrengen van de schade is niet vereist. Evenmin is vereist dat de aangesproken deelnemer precies op de hoogte was van de gedragingen van de andere groepsdeelnemer(s).

4.9.
Vervolgens moet (2) de deelneming aan de gedragingen in groepsverband onrechtmatig zijn; dat is het geval wanneer de kans op het toebrengen van schade de deelnemer van zijn deelneming aan de gemeenschappelijke gedragingen had behoren te weerhouden. Dit impliceert dat alleen hij aansprakelijk kan zijn die wist of behoorde te begrijpen dat het groepsoptreden het gevaar schiep voor het ontstaan van schade zoals die in concreto is toegebracht. Nodig is aldus zowel dat de gezamenlijkheid van het handelen de kans op schade verhoogt, met name door het ontstaan van een sfeer of omstandigheid die het gevaar oproept of vergroot, als dat de deelnemers deze kans bewust aanvaarden. Degene die zich uit een groep heeft teruggetrokken zal in beginsel voor de daarna ontstane schade niet aansprakelijk zijn, tenzij bijvoorbeeld gezegd kan worden dat zijn eerdere gedragingen een ontwikkeling in gang hebben gezet die tot de schade heeft geleid en die zijn terugtreden niet meer heeft kunnen afremmen.

4.10.
De deelneming aan de gedragingen, althans het zich niet onttrekken aan de groep, moet (3) de deelnemer als onrechtmatige daad kunnen worden toegerekend.

Alle (auteurs-)rechten op dit document berusten bij Wolters Kluwer Nederland B.V. of haar licentiegevers en worden uitdrukkelijk voorbehouden. Tekst- en datamining niet toegestaan. Dit document is gegenereerd op 26.10.2026. Kijk voor meer informatie over de diensten van Wolters Kluwer op www.wolterskluwer.nl.

WKPDFdownload

4.11.
Ten slotte moet (4) ook de handeling waardoor de schade feitelijk is toegebracht een onrechtmatige daad jegens de gelaedeerde opleveren.

- Persoonlijk ernstig verwijt vereist ter zake van handelen in hoedanigheid van bestuurder in groepsverband (artikel 6:166 BW)

4.12.
Ingeval de onrechtmatige deelneming aan de gedragingen van een groep heeft plaatsgevonden in het kader van de taakvervulling van een bestuurder, of daarmee zeer nauw samenhangt, geldt ter bepaling van de aansprakelijkheid van die bestuurder nog het volgende.

Artikel 2:9 BW houdt een norm in voor het handelen van een bestuurder van een rechtspersoon bij de vervulling van de hem opgedragen taak. In de rechtspraak is aangenomen dat aansprakelijkheid wegens schending van die norm slechts bestaat indien de bestuurder van zijn handelen een persoonlijk ernstig verwijt kan worden gemaakt. Deze verzwaarde aansprakelijkheidsnorm van artikel 2:9 BW is ook van toepassing als sprake is van een externe onrechtmatige daad die is begaan bij de taakvervulling van de bestuurder of bij handelen dat zeer nauw samenhangt met die taakvervulling.[5.]

Naar het oordeel van het hof geldt deze verzwaarde aansprakelijkheidsnorm evenzeer in het geval dat een bestuurder op grond van artikel 6:166 BW wordt aangesproken wegens onrechtmatige deelneming aan gedragingen van een groep.[6.]

[Appellant] is aansprakelijk voor het onrechtmatige financieringsbeleid van de groep

- Handelen [appellant] e.a. in groepsverband

4.13.
Uit de volgende feiten en omstandigheden, die in hoger beroep niet dan wel onvoldoende gemotiveerd zijn betwist, volgt genoegzaam dat [appellant] in groepsverband (1e vereiste) een onrechtmatig financieringsbeleid (4e vereiste) heeft gevoerd. Zijn onrechtmatige bijdrage (2e vereiste) aan het groepshandelen is hem voorts toe te rekenen (3e vereiste), ook waar hij in hoedanigheid van bestuurder heeft gehandeld, aangezien hem (ook) ter zake van zijn betreffende bijdragen een persoonlijk ernstig verwijt valt te maken.

4.14.
Binnen de GFH Group bestond een samenwerkingsverband dat in ieder geval gevormd werd door [appellant] en de andere betrokkenen. Dit samenwerkingsverband van [appellant] en de andere betrokkenen zal hierna ook worden geduid als ‘de groep’ dan wel ‘[appellant] e.a.’. Deze groep stond aan het hoofd van de GFH Group. Dit blijkt uit de volgende feiten en omstandigheden.

Hoewel er geen topvennootschap was, heeft de hierboven geschetste constructie van vennootschappen zich naar buiten toe steeds gepresenteerd onder de vlag van ‘de GFH Group’. Ook intern, naar de werknemers van de groepsvennootschappen, werd uitgestraald dat er een centrale leiding was. Net als de rechtbank acht het hof tekenend de e-mail van [naam1] van 12 maart 2015 waarin hij als CEO van ‘GFH Global’ namens ‘the Board’, het vertrek aankondigt van [appellant] als CFO van de GFH Group. [Appellant] e.a. hadden alle vijf de positie van aandeelhouder in de (moeder)vennootschappen binnen de GFH-structuur. Daarnaast bekleedden zij bestuursfuncties in alle vennootschappen van de GFH Group. Zij hadden daardoor in alle lagen van de structuur op verschillende manieren, maar per saldo gezamenlijk, controle over het te voeren beleid:

a. door de invulling van bestuursfuncties en het feitelijk leiding geven van bovenaf naar beneden, via
a) G&W, Settlebaum en Darion Holding, was er controle over de twee belangrijkste kanalen waarlangs gelden binnenkwamen bij de GFH Group: GFH Paraplufonds en CATF;

b) door de invulling van de bestuursfuncties en het feitelijk leidinggeven bij Forum Management en Darion Capital was er controle over aan wie de Vehikels leningen verstrekten, en

Alle (auteurs-)rechten op dit document berusten bij Wolters Kluwer Nederland B.V. of haar licentiegevers en worden uitdrukkelijk voorbehouden. Tekst- en datamining niet toegestaan. Dit document is gegenereerd op 26.10.2026. Kijk voor meer informatie over de diensten van Wolters Kluwer op www.wolterskluwer.nl.

WKPDFdownload

c) door de invulling van de bestuursfuncties en het feitelijk leidinggeven bij de vennootschappen waaraan door de Vehikels de leningen zijn verstrekt (met name Visie en G&W) was er controle over de beschikbaarheid van financiële middelen.

4.15.
Voor een overzicht van leidinggevende functies van [appellant] e.a. binnen de GFH Group verwijst het hof naar rov. 3.6. In aanvulling daarop kan met betrekking tot de individuele betrokkenen het volgende worden vastgesteld.

4.16.
[Naam1] had binnen de groep de positie van CEO. Hij was in bijna alle bij de GFH Group betrokken vennootschappen bestuurder (zie rov. 3.8) en was voor de GFH Group het gezicht naar buiten. Hij had van alle betrokken personen de meest centrale positie met het grootste overzicht, mede door zijn betrokkenheid bij de Vehikels en bij Darion Capital. [Naam1] gaf, nadat hij formeel was afgetreden als bestuurder van Darion Capital, feitelijk leiding aan de services-tak van die vennootschap, welke tak zich bezighield met de investeringen van PHP.

4.17.
[Appellant] was, blijkens de e-mail van [naam1] van 12 maart 2015 vanaf 2006 de CFO van de GFH Group. In deze e-mail wordt aangekondigd dat [appellant] '*in the coming months'* zal vertrekken als CFO van de GFH Group. Onduidelijk is gebleven of en wanneer [appellant] daadwerkelijk is vertrokken als CFO. Hoe dan ook is [appellant] bij de GFH Group betrokken gebleven, om te beginnen als aandeelhouder. Hij was ook bestuurder van GFH Management, van Forum Management (tot eind 2015) en van G&W (tot eind maart 2016). Tot juni 2018 heeft [appellant] ook nog activiteiten verricht voor BAUM. In het jaarverslag 2016 van CATF wordt [appellant] nog genoemd als lid van 'the Board of Directors' van BAUM, als verantwoordelijke voor 'finance'. [Appellant] heeft ook na de aankondiging van zijn vertrek als CFO nog stukken getekend voor de GFH Group en tijdens de mondelinge behandeling bij het hof (zie pleitaantekeningen sub 23 mr. Hagers) heeft [appellant] zelf bevestigd ook bij CATF en BAUM te zijn blijven optreden. En hij maakte deel uit van de groep aandeelhouders die door [naam2] is aangewezen als de groep waarbinnen werd overlegd over het aangaan van leningen door groepsvennootschappen en de interne behoeftes.

4.18.
[Naam2] was de bedenker en uitvoerder van het hierna nog te bespreken GFH Giro-product. Hij heeft tijdens zijn getuigenverhoor in eerste aanleg verklaard dat hij samen met de andere betrokkenen de groep vormde waarbinnen werd overlegd over het aangaan van leningen door groepsvennootschappen en de interne (financiële) behoeftes.

4.19.
[Naam3] had een minderheidsbelang in de (moeder)vennootschappen van de GFH Group. Hij vervulde daarnaast bestuursposities bij BAUM en bij Bond House. [Naam2] maakt voor hem geen uitzondering als hij verklaart over de vijf betrokkenen die samen de financiële behoefte van de GFH Group bespreken (waarover later meer).

4.20.
[Naam4] was binnen de groep 'de juridische man'. Hij was general counsel en hoofd juridische zaken voor de hele GFH Group. Hij was ook nauw betrokken bij Darion Capital en had vanuit die positie wetenschap van de verplichtingen van de Vehikels ten opzichte van haar investeerders (waaronder PHP). [Naam4] is niet in hoger beroep gekomen van de bestreden vonnissen.

4.21.
Reeds op grond van de voorgaande feiten en omstandigheden volgt genoegzaam dat [appellant] e.a. hebben gehandeld in groepsverband.

4.22.
Tegen de achtergrond van deze structuur en gang van zaken binnen de GFH Group zijn de betrokkenen ook opmerkelijk stil gebleven over wie de beslissingen nam(en) of wier feitelijke beslissingen of formele besluiten

Alle (auteurs-)rechten op dit document berusten bij Wolters Kluwer Nederland B.V. of haar licentiegevers en worden uitdrukkelijk voorbehouden. Tekst- en datamining niet toegestaan. Dit document is gegenereerd op 26.10.2026. Kijk voor meer informatie over de diensten van Wolters Kluwer op www.wolterskluwer.nl.

WKPDFdownload

ten grondslag lagen aan de handelingen (waaronder het in- en uitlenen van gelden) die onmiskenbaar vervolgens plaatsvonden. Ook het feit dat de overige betrokkenen zich hebben geschaard achter de prognoses die [appellant] naar aanleiding van het tussenvonnis van de rechtbank heeft opgesteld, onderschrijft de conclusie dat hij met de betrokkenen gezamenlijk betrokken was bij het financieringsbeleid, althans bij het handelen ondanks het gebrek daaraan, zoals hierna beschreven vanaf rov. 4.26.

4.23.
Tot de groep behoren overigens ook de persoonlijke holdings en werk-maatschappijen van de betrokkenen, die door de rechtbank aansprakelijk zijn geoordeeld. Deze vennootschappen, waarvan de betrokkenen (in)direct enig aandeelhouder en bestuurder zijn, zijn voor hen instrumenteel geweest bij de uitvoering van de verschillende bestuurstaken binnen de GFH Group-vennootschappen. Deze vennootschappen konden hun taken niet uitvoeren zonder de kennis en wetenschap van de betrokkenen. Dit is in hoger beroep in zoverre relevant dat [appellant] e.a. (indirect) - ook, maar niet alleen - *in hoedanigheid van bestuurder* hebben gehandeld, waardoor ter zake van de betreffende handelingen een verhoogde aansprakelijkheidsnorm geldt, waarover later meer. Van al deze vennootschappen zijn alleen Abacus en Blomzone in hoger beroep gekomen. Hetgeen het hof in dit arrest overweegt ten aanzien van [appellant], geldt ook ten aanzien van zijn persoonlijke vennootschappen Abacus en Blomzone.

4.24.
[Appellant] heeft ook in hoger beroep zijn rol zodanig (gering) voorgesteld dat aansprakelijkheid uitgesloten zou zijn. Het hof overweegt echter dat een mogelijk verschil(lend gewicht) in de bijdrage aan het groepshandelen relevant kan zijn voor de interne draagplicht, maar dat dat er niet aan af doet dat de bijdrage en betrokkenheid van [appellant], die wist of behoorde te weten dat (zoals hierna zal worden overwogen) werd gehandeld zonder serieus onderbouwd plan en met tegenstrijdige belangen zonder daarover transparant te zijn tegenover PHP, wel degelijk voldoende grond oplevert voor aansprakelijkheid op grond van artikel 6:166 BW. Zoals hiervoor overwogen geldt bovendien dat indien en voor zover [appellant] zich in 2015 uit de groep heeft teruggetrokken, hij weliswaar in beginsel voor de daarna ontstane schade niet aansprakelijk is, *tenzij* (bijvoorbeeld) gezegd kan worden dat zijn eerdere gedragingen een ontwikkeling in gang hebben gezet die tot de schade heeft geleid en die zijn terugtreden niet meer heeft kunnen afremmen. Met zijn handelen zoals hiervoor omschreven is daarvan (in ieder geval) sprake geweest; door bijvoorbeeld de nodige stukken te ondertekenen zoals hiervoor beschreven, heeft hij het (verdere) groepshandelen gefaciliteerd. Daarbij komt nog dat [appellant] via Blomzone en het met [naam2] gedeelde Abacus een van de grootste belangen had in G&W (en daarmee in GFH Management en BAUM), Settlebauw, Forum Management en Visie. Hij bleef (via Blomzone en Abacus) indirect bestuurder van G&W. Ook bleef hij bestuurder van GFH Management en Forum. Hij bleef ook financieel directeur van BAUM en daarmee van CATF. Verder heeft hij ook na de aankondiging van zijn vertrek als CFO nog stukken getekend voor de GFH Group. Hij schrijft daarover in zijn memorie van grieven dat die leningen zijn aangetrokken voor operationele kosten, zoals de kosten van huisvesting en van personeel. Hij licht meer concreet toe dat "*de leningen [dateren] van eind 2014 en begin 2015. Er was op dat moment geen enkele aanleiding om te veronderstellen dat deze leningen niet terugbetaald zouden kunnen worden. De aan Stockfield [het hof begrijpt Stocksfield]/McKinley verstrekte leningen zouden worden terugbetaald uit opbrengsten uit de op handen zijnde beursgang van het software bedrijf. De aan Glenmore & Waldorf verstrekte lening zou worden terugbetaald uit o.a. dividend inkomsten van haar dochtermaatschappij BAUM Management, welke entiteit ca. USD 2,8 miljoen per jaar aan management vergoeding ontving*." [Appellant] licht verder toe dat de reden dat hij deze leningen nog heeft ondertekend 'van praktische aard' is geweest omdat hij (en het bedrijf Mware), gedurende een bepaalde periode tot december 2015 fysiek in (de kelder van) hetzelfde pand zat als de overige betrokkenen. Wat daarvan verder ook zij, het doet aan zijn bijdrage aan het groepshandelen niet af. De stelling van [appellant] in dit verband dat PHP pas later (dan de ondertekeningen door [appellant] van deze leningen) zou hebben geïnvesteerd, is bovendien onjuist. PHP wijst er terecht op dat alle leningen in Bond House-C3 en Durham Capital-C2 voor 100% zijn verstrekt uit geïnvesteerde gelden van PHP. [Appellant] is dan ook niet te volgen waar hij concludeert dat geen causaal verband zou bestaan tussen de schade en de door de groep uitgegeven leningen.

Dat hij vanaf april 2015 werkzaam was bij een andere onderneming (Mware) heeft (dan) ook niet in de weg gestaan aan het nemen van beslissingen in het kader van zijn hierboven genoemde rollen. Zijn bewijsaanbod terzake (dat hij voltijds werkzaam was voor Mware) is daarmee niet relevant. De in hoger beroep als productie

Alle (auteurs-)rechten op dit document berusten bij Wolters Kluwer Nederland B.V. of haar licentiegevers en worden uitdrukkelijk voorbehouden. Tekst- en datamining niet toegestaan. Dit document is gegenereerd op 26.10.2026. Kijk voor meer informatie over de diensten van Wolters Kluwer op www.wolterskluwer.nl.

WKPDFdownload

8 overgelegde aanvullende verklaring van medebetrokkene [naam3] ten slotte, dat [appellant] “na [zijn] ontslag in 2015, geen operationele taken had noch betrokkenheid had, dan wel betrokken werd in de financiële operationele zaken” en in “de loop der tijd (…) ook alle statutaire benoemingen ongedaan [heeft] gemaakt, zo ook bij Glenmore & Waldorf”, strookt niet met de feiten en miskent de betrokkenheid van [appellant] bij de groep en zijn bijdragen aan het groepshandelen zoals hiervoor weergegeven.

De conclusie is dat het hof net als de rechtbank van oordeel is dat [appellant] betrokkenheid wel degelijk grond oplevert voor aansprakelijkheid voor het handelen in groepsverband, zoals hierna verder zal worden toegelicht.

4.25.
Het hof laat met dit oordeel dat [appellant] e.a. hebben gehandeld in groepsverband, nog daar welk extra gewicht toekomt aan het - door [appellant] e.a. niet betwiste - bestaan van de *GFHAH*-Whatsappgroep, alsmede aan de inhoud ervan. Bijvoorbeeld daar waar een ‘GFH Beleidsplan’ uit oktober 2016 wordt toegelicht. Deze en andere bevindingen uit het strafvorderlijk onderzoek roepen weliswaar de nodige vragen op, maar het hof heeft ter zitting begrepen dat dit onderzoek nog gaande is en het standpunt van de verdediging van [appellant] e.a. (nog) niet bekend is. De om die reden te betrachten behoedzaamheid, maakt dat het hof deze strafvorderlijk vergaarde bewijsmiddelen niet heeft betrokken bij zijn conclusie dat [appellant] e.a. hebben gehandeld in groepsverband.

- [Appellant] e.a. voerden een onrechtmatig financieringsbeleid

4.26.
Binnen de GFH Group lag de focus op het zoveel mogelijk binnenhalen van geld voor het opzetten en in de markt zetten van het GFH Giro-product. Het GFH Giro-product bestond uit lijfrentes, opbouwend beleggen voor pensioen, direct ingaande lijfrentes en producten voor oude stamrechten. [Naam2] is de bedenker van dit product. Via Visie B.V., waar [naam2] functioneerde als feitelijk leidinggevende (aldus de AFM), werden de producten van GFH Giro vanaf 2014 verkocht. Bij de verkoop richtte men zich vooral op mensen met een zogenaamde ‘woekerpolis’. Voor het slagen van GFH Giro waren veel klanten nodig omdat het bedrag dat per klant verdiend werd niet groot was. Maar omdat de klanten die binnengehaald werden langdurig aan het product verbonden zouden blijven, zou het product op termijn zeer lucratief worden, was althans de kennelijke gedachte.

4.27.
In de liquiditeitsbehoefte voor de verkoop en het in de markt zetten van het GHF Giro-product werd voorzien door het aantrekken van leningen bij de Vehikels door Visie B.V. en door G&W (waarvan een deel werd doorgeleend aan Visie B.V.). De Vehikels (Bond House C3 en Durham Capital C2) verschaften die leningen uit de gelden die PHP in de Vehikels had geïnvesteerd. De feitelijke gang van zaken bij het uitlenen van geld door de Vehikels aan G&W en Visie was als volgt.

Forum Management sloot namens FIF een overeenkomst van geldlening met, bijvoorbeeld, G&W. Dit werd vastgelegd in een schriftelijke overeenkomst, die werd ondertekend door een bestuurder of gevolmachtigde van Forum Management en door een bestuurder van G&W, én werd medeondertekend (twee maal) door een bestuurder of gevolmachtigde van Darion Capital in haar hoedanigheden van ‘Arranger’ en 'Security Agent’. Vrijwel onmiddellijk daarna werden de rechten en verplichtingen van FIF uit hoofde van de desbetreffende lening overgedragen aan een Vehikel. Dat gebeurde door middel van een zogenoemde Transfer and Assignment Agreement (een akte van overdracht). Behalve door Forum Management (namens FIF) en door het desbetreffende Vehikel, werd zo’n akte van overdracht ook steeds mede-ondertekend door Darion Capital. Het geld dat het Vehikel op grond van zo'n leningsovereenkomst verstrekte aan, bijvoorbeeld, G&W, was afkomstig uit van PHP ontvangen gelden.

Het hof gaat er net als de rechtbank van uit dat de leden van de groep zich hiervan bewust waren of zich daarvan bewust behoorden te zijn. In de eerste plaats vanwege hun nauwe betrokkenheid bij GFH Group en bij de hiervoor beschreven gang van zaken. In de tweede plaats vanwege het volgende. [Naam2] heeft verklaard dat ‘het aangaan van leningen meer bij de vijf aandeelhouders lag’. Zij bespraken onderling of het met de vennootschappen zoals Visie B.V. en G&W ‘de goede kant op ging’ en of er genoeg capaciteit inzat.

Alle (auteurs-)rechten op dit document berusten bij Wolters Kluwer Nederland B.V. of haar licentiegevers en worden uitdrukkelijk voorbehouden. Tekst- en datamining niet toegestaan. Dit document is gegenereerd op 26.10.2026. Kijk voor meer informatie over de diensten van Wolters Kluwer op www.wolterskluwer.nl.

WKPDFdownload

Het voorgaande leidt tot de conclusie dat de betrokkenen gezamenlijk hebben besloten om het door PHP in de Vehikels geïnvesteerde geld aan te wenden voor de groei van het GFH Giro-product door middel van leningen van de Vehikels aan vennootschappen van de GFH Group (met name G&W en Visie B.V.) en als groep hebben samengewerkt om dat doel te realiseren. Dit wordt hierna het financieringsbeleid genoemd.

4.28.
Gelet op het voorgaande, en op de omvang van de leningen van de Vehikels, rustte op ieder van de betrokkenen een zorgplicht ten opzichte van PHP, van wie de gelden naar zij wisten uiteindelijk voor het overgrote deel afkomstig waren. Die zorgplicht bracht mee dat zij erop moesten toezien dat met (de uitvoering van) het financieringsbeleid ook de uiteindelijke belangen van PHP werden gediend. Dat wil zeggen dat zij zich ervan moesten (blijven) vergewissen of de Vehikels zouden kunnen voldoen aan hun terugbetalingsverplichtingen aan PHP. Hiervoor was noodzakelijk dat de betrokkenen zicht hielden op de financiële posities en toekomstverwachtingen van de groepsvennootschappen die partij waren bij de leningen die werden gefinancierd met het geld dat afkomstig was van PHP: de Vehikels, G&W, Visie B.V. en BAUM. Dit geldt ook indien en voor zover er tussen de betrokkenen een taakverdeling was op grond waarvan één van hen de financiën in zijn portefeuille had. De aard van het hierboven beschreven financieringsbeleid van het samenwerkingsverband van de betrokkenen brengt dat met zich. Het algemene financiële beleid van een vennootschap behoort bovendien tot de taak van iedere bestuurder.

4.29.
PHP hebben hun investeringen in de Vehikels gedaan op basis van met de Vehikels gesloten investeringsovereenkomsten. In Term Sheets werden globaal de uitgangspunten voor de investeringsvoorwaarden weergegeven. De afspraken en definitieve voorwaarden werden vastgelegd in Investment Memoranda (IM). Elke investeringsovereenkomst werd voltooid door de ondertekening van een Subscription Form door de betrokken partijen. In de IM’s zijn looptijden voor de investeringen opgenomen.

4.30.
Ook in hoger beroep zal het hof ervan uitgaan dat PHP met de ondertekening van de Subscription Form het betreffende IM heeft aanvaard. Voor zover de betwisting door PHP van die stelling al houdt snijdt, laat het hof de beoordeling van het partijdebat op dit punt achterwege omdat zoals hierna zal blijken PHP daar geen verder belang bij heeft. Het hof neemt aldus net als de rechtbank de inhoud van de IM’s, waaronder de looptijden van de investeringen, als uitgangspunt voor de investeringsafspraken die tussen PHP en de Vehikels zijn gemaakt.

4.31.
Concreet staan in de verschillende IM’s de volgende looptijden:

- investeringen in Bond House C3: tot 15 oktober 2024;
- investeringen in Bond House C4 serie I: tot 31 december 2024;
- investeringen in Bond House C4 series II en III: tot 31 december 2021;
- investeringen in Durham Capital C2: tot 7 augustus 2025.

4.32.
De inkomsten voor de vennootschappen van de GFH Group, waaruit ook de leningen terugbetaald moesten worden, bestonden uit de fees voor de aan de Vehikels of aan CATF geleverde diensten en de opbrengsten van de verkoop van het GFH Giro-product en de onderliggende beleggingen in het GFH Paraplufonds. Met name G&W en Visie B.V. hadden niet of nauwelijks eigen inkomsten. Zij waren voor hun bestaan afhankelijk van de inkomstenstroom via BAUM (als beheerder van CATF) en GFH Management (als feitelijk beheerder van het GFH Paraplufonds). [Naam1] en [naam2] hebben zelf ook verklaard dat in BAUM en GFH Management de inkomsten werden gegenereerd waaruit uiteindelijk alle lasten van de GFH Group-vennootschappen betaald moesten worden.

4.33.

Alle (auteurs-)rechten op dit document berusten bij Wolters Kluwer Nederland B.V. of haar licentiegevers en worden uitdrukkelijk voorbehouden. Tekst- en datamining niet toegestaan. Dit document is gegenereerd op 26.10.2026. Kijk voor meer informatie over de diensten van Wolters Kluwer op www.wolterskluwer.nl.

WKPDFdownload

Op 23 december 2016 heeft de AFM het GFH Paraplufonds ‘op slot gezet’. Daardoor droogde de stroom inkomsten via het GFH Giro-product onmiddellijk op. In februari 2017 heeft Visie B.V. haar activiteiten beëindigd en is de vergunning van Visie B.V. door de AFM ingenomen. [Naam2] heeft tijdens het voorlopig getuigenverhoor verklaard dat met het op slot zetten van het GFH Paraplufonds het faillissement van G&W voorzienbaar werd (“Ik heb het faillissement wel op enig moment voorzien. Als de AFM de boel op slot zet dan weet je wel dat het klaar is. We hebben ervoor gezorgd dat alle kosten die nog in G&W te minimaliseren.”) Met de beëindiging van de activiteiten van Visie B.V. en de voorzienbaarheid van het faillissement van G&W moest door de betrokkenen in ieder geval rekening worden gehouden met de onmogelijkheid van terugbetalingen van leningen door Visie B.V. en G&W.

Desondanks hebben de betrokkenen G&W op 5 april 2017 nog een lening van € 240.000 laten afsluiten met Durham Capital C2 als leninggever. Dat het bestaande financieringsbeleid op die manier toen nog werd voortgezet, ook nadat duidelijk was geworden dat leningen niet meer terugbetaald zouden kunnen worden, kan niet anders dan als onrechtmatig jegens PHP worden gekwalificeerd. PHP leed en lijdt, als de exclusieve obligatiehouder in Durham Capital C2, de uiteindelijke schade van het niet aflossen van die lening. Het was in wezen haar geld dat door Durham Capital C2 werd doorgeleend aan G&W en dat door de niet-terugbetaling in rook is opgegaan. PHP zou dit geld aan het einde van de looptijd niet hebben teruggekregen. Hetzelfde geldt mutatis mutandis met betrekking tot de in rov. 4.48 te bespreken lening van € 850.000,- De betrokkenen wisten dat, althans zij behoorden dat te begrijpen.

4.34.
Ook vóór het op slot zetten van het GFH Paraplufonds hebben betrokkenen onrechtmatig gehandeld jegens PHP c.s. Van de onderliggende fondsen (GFH Paraplufonds en CATF), was te onzeker of deze uiteindelijk via een management fee of anderszins zouden kunnen voorzien in voldoende inkomsten voor (met name) G&W en Visie B.V. om de leningen aan de Vehikels terug te betalen. Het voorzienbare risico van grote schade voor PHP - op wie dit risico in feite geheel is afgewend - is met dit financieringsbeleid van de GFH Group door de betrokkenen op de koop toe genomen.

4.35.
Uit de jaarrekeningen van G&W, GFH Management en BAUM over 2015 tot en met 2017 blijkt het volgende. Op 27 november 2014 heeft G&W de eerste leningsovereenkomst gesloten met één van de compartimenten van de Vehikels (Bond House C3). Per 31 december datzelfde jaar had G&W een uitstaande schuld van ongeveer 5 miljoen euro. Een jaar, en verschillende leningsovereenkomsten met Bond House C3, later was de schuld van G&W opgelopen naar 9 miljoen euro. Van die totale schuld was 2 miljoen euro kortlopend: binnen één jaar moest terugbetaald worden. In 2016 en 2017 liep de schuldenlast van G&W verder op naar respectievelijk 17 miljoen euro (waarvan 6 miljoen euro kortlopend) en 20 miljoen euro (waarvan 8 miljoen euro kortlopend). In de jaren 2015 tot en met 2017 heeft G&W een verlies geleden van ruim 7 miljoen euro. Het eigen vermogen van G&W was eind 2015 4,6 miljoen euro negatief en is daarna verder verslechterd: eind 2017 bedroeg dit 9 miljoen euro negatief. Bij dit verloop van het eigen vermogen is van belang dat het belangrijkste vermogensbestanddeel van G&W was de uitstaande vordering op Visie B.V. wegens het doorlenen van gelden afkomstig van PHP. Die vordering op Visie B.V. bedroeg eind 2015 2,3 miljoen euro, eind 2016 7,8 miljoen euro en eind 2017 8,4 miljoen euro.

4.36.
De inkomsten waaruit uiteindelijk het grootste deel van alle lasten van de GFH Group-vennootschappen betaald moest worden, moesten uit BAUM en GFH Management komen. Dat waren de managementfees die door BAUM en GFH Management zouden worden ontvangen en die als dividend terecht zouden komen bij G&W.

De resultaten van BAUM waren als volgt: € 124.000 verlies (2014/2015), € 151.000 winst (20 15/2016) en € 632.000 winst (2016/2017).

De betalingen die G&W van BAUM heeft ontvangen waren 1,7 miljoen op 30 juni 2015, € 250.000 op 30 juni 2016 en 1,2 miljoen euro op 30 juni 2017.

GFH Management heeft over de jaren 2015 tot en met 2017 een winst geboekt van 1,06 miljoen euro, maar in

Alle (auteurs-)rechten op dit document berusten bij Wolters Kluwer Nederland B.V. of haar licentiegevers en worden uitdrukkelijk voorbehouden. Tekst- en datamining niet toegestaan. Dit document is gegenereerd op 26.10.2026. Kijk voor meer informatie over de diensten van Wolters Kluwer op www.wolterskluwer.nl.

WKPDFdownload

2017 leed deze vennootschap een verlies van ruim € 95.000. G&W heeft in 2015 een bedrag van € 955.291 ontvangen van GFH Management. In de jaren 2016 en 2017 heeft GFH Management niets betaald aan G&W. Per eind 2016 had GFH Management daarentegen een vordering op G&W van 5,4 miljoen euro, die eind 2017 is opgelopen naar 5,6 miljoen euro.

4.37.
In het tussenvonnis van de rechtbank zijn betrokkenen in de gelegenheid gesteld om aannemelijk te maken dat zij er in de periode van 27 november 2014 tot 23 december 2016 (nog wel) vanuit mochten gaan dat de leningen van de Vehikels met toekomstige inkomsten uit BAUM en GFH Management op tijd zouden zijn terugbetaald als het GFH Paraplufonds niet op 23 december 2016 door de AFM op slot zou zijn gezet. De rechtbank heeft in haar eindvonnis uitvoerig gemotiveerd waarom betrokkenen niet zijn geslaagd in die opdracht. De rechtbank concludeerde dat het financieringsbeleid van betrokkenen, althans de afwezigheid van goed gefundeerde analyses en prognoses, kwalificeert als zeer onzorgvuldig ten opzichte van PHP c.s.

4.38.
Het hof constateert dat ook in hoger beroep niet is gebleken van goed gefundeerde analyses en prognoses van de liquiditeit van zowel G&W en Visie als van de Vehikels over de periode tot 2025. Het ontbreekt eenvoudigweg aan een (serieus voorbereide en onderbouwde) business case waaruit volgt dat betrokkenen zich tijdig hebben bekommerd over de vraag of de leningen van de Vehikels met toekomstige inkomsten uit BAUM en GFH Management (tijdig) zouden kunnen worden terugbetaald en in hoeverre de belangen van PHP als investeerder in de Vehikels daardoor zouden worden geschaad.

Bovendien hebben de betrokkenen destijds op geen enkele wijze ten aanzien van PHP openheid betracht over deze beweerdelijke maar destijds niet onderbouwde vooruitzichten.

4.39.
Het door [appellant] overgelegde ‘GFH Giro-AFM Financieel Business Plan’ noch het ‘Handboek Bedrijfsvoering Global Fund House B.V.’ (tezamen: ‘het AFM-plan’) kan hem dienen op dit punt. Dit is alleen al omdat dat plan financiële onderbouwing ontbeert, zoals PHP - ook op dit punt - terecht heeft aangevoerd in de reactieakte van 7 november 2025. Het hof laat dan nog daar dat het AFM-plan in weerwil van de administratieplicht pas na tien jaar procederen is ingediend, in deze procedure bovendien in strijd met de tweeconclusieregel, en dat het met een geheel ander doel was opgesteld (de AFM heeft dan ook onder meer de terugbetalingscapaciteit niet getoetst); het plan is ten slotte ook nooit daadwerkelijk gebruikt.

4.40.
Het hof schaart zich dan ook achter de conclusies van de rechtbank in het bestreden eindvonnis dat betrokkenen zich onvoldoende bewust zijn geweest van dan wel onvoldoende stilgestaan hebben bij de mogelijke gevolgen van hun financieringsbeleid, hetgeen zeer onzorgvuldig is ten opzichte van PHP, en dat in het geval deugdelijke analyses en prognoses wél voorhanden waren geweest, betrokkenen in de relevante periode hadden moeten begrijpen dat het geenszins denkbeeldig was dat G&W en Visie in 2024-2025 een aanzienlijk deel van hun leningen niet zouden kunnen aflossen en dat de leninggevende Vehikels, en daarmee PHP als enige geldverstrekker c.q. obligatiehouder van de Vehikels, achter het net zouden vissen.

4.41.
[Appellant] had redelijkerwijs moeten verwachten dat er niet tijdig zou kunnen worden nagekomen door de vennootschappen. De door hem geschetste ‘prognoses’ zijn niet deugdelijk. Dit wordt niet anders door de toelichting die per aan de orde zijnde lening is gegeven in de akte uitlating producties van 5 juli 2023 (door de rechtbank geweigerd, maar in hoger beroep ter beoordeling voorgelegd als productie 2) die erop neerkomt dat op de betreffende aanvangsdata van de leningen geen enkele aanleiding was om redelijkerwijs te verwachten dat de daaruit voortvloeiende verplichtingen niet tijdig zouden kunnen worden nagekomen. [Appellant] heeft er daarbij op gewezen dat aan renteverplichtingen is voldaan en dat op een lening een wezenlijk bedrag is afgelost. Dat legt echter bij gebrek aan een serieus voorbereide en onderbouwde businesscase geen (significant) gewicht in de schaal. Ook voor zover G&W en Visie uit gewone inkomsten aan een deel van hun verplichtingen hebben kunnen voldoen, doet dat niet af aan het feit dat ‘het businessmodel’ vrijwel geheel leunde op de ruime mogelijkheden die betrokkenen voor zichzelf hadden gecreëerd om leningen aan die vennootschappen te kunnen verschaffen.

Alle (auteurs-)rechten op dit document berusten bij Wolters Kluwer Nederland B.V. of haar licentiegevers en worden uitdrukkelijk voorbehouden. Tekst- en datamining niet toegestaan. Dit document is gegenereerd op 26.10.2026. Kijk voor meer informatie over de diensten van Wolters Kluwer op www.wolterskluwer.nl.

WKPDFdownload

4.42.
[Appellant] kan voorts worden toegegeven dat de rechtbank ten aanzien van bijdragen aan het handelen in groepsverband geleverd door [appellant] in zijn *hoedanigheid van bestuurder*, ten onrechte niet, althans niet uitdrukkelijk, heeft beoordeeld of [appellant] terzake een persoonlijk ernstig verwijt viel te maken. Dit kan hem echter niet baten, nu het hof in dit hoger beroep het feitelijk handelen/nalaten door [appellant] in zijn hoedanigheid als (indirect) bestuurder zoals weergegeven hierboven (en hierna bij de beoordeling van het incidenteel appel), kwalificeert als een bijdrage aan het groepshandelen ter zake waarvan [appellant] als bestuurder (wel degelijk alsnog) een persoonlijk ernstig verwijt is te maken. Zijn grief terzake faalt aldus eveneens bij gebrek aan belang.

4.43.
Zoals hiervoor reeds overwogen, neemt het hof voor de vaststelling van hetgeen met PHP was overeengekomen de IM's tot uitgangspunt. Ter zitting heeft het hof onder meer met de betrokkenen aandacht besteed aan de Conflict of Interest bepalingen van artikel 9 of 10 van de IM's. Die bepalingen geven (inderdaad) de nodige vrijheid om beleggingsbeslissingen te nemen die mogelijk voor de ene klant gunstiger uitvallen dan voor de andere klant en voorts de mogelijkheid om zelf een kostenstructuur op te bouwen. Maar het hof leest in die bepaling geen vrijbrief voor de betrokkenen om namens de klant te besluiten tot het investeren in een onderneming (zoals GFH Giro en het GFH Paraplufonds) waarin de betrokkenen een eigen belang hadden. Die bepaling biedt dus geen enkele vrijbrief om dat te doen, laat staan zonder daarover vooraf transparantie te betrachten of vooraf aan PHP toestemming te vragen.

4.44.
Het voorgaande betekent dat de grieven van [appellant] falen, al dan niet wegens gebrek aan belang, en daarmee het principaal appel van [appellant] niet slaagt.

Aan bewijslevering wordt niet toegekomen en het is niet nodig prejudiciële vragen te stellen.

De overwegingen hiervoor werken bovendien door in het hierna te beoordelen incidenteel appel.

Het incidenteel appel

- Onrechtmatig investeringsbeleid (reeds) op grond van verhuld tegenstrijdige belangen

4.45.
Zoals hiervoor (in rov. 4.43) reeds overwogen, bevatten de IM’s geen bepaling op grond waarvan het de betrokkenen vrij stond te besluiten tot het investeren in een eigen (gelieerde) onderneming van de dienstverlener, althans niet zonder daarover transparant te zijn tegenover PHP. Op die wijze hebben betrokkenen gehandeld met evident tegenstrijdige belangen zonder over het bestaan daarvan openheid te betrachten.

4.46.
Zoals PHP in zoverre ook terecht aanvoerde ter zitting, is de vrijheid van een investeringsmanager, zelfs als deze zo breed mogelijk is opgeschreven, niet onbegrensd; de deelnemers binnen de GFH Group hadden (via Darion Capital, Forum Management en de Vehikels) vanuit hun (indirecte) zorgplicht in het belang van de investeerders en in overeenstemming met de Wft moeten handelen.

4.47.
Dat is niet gebeurd. Betrokkenen investeerden vooral in vennootschappen, waarin zij zelf direct of indirect belangen hadden; de gelden van PHP werden in feite gebruikt om aan de interne financieringsbehoefte te voldoen. Gelet op de feiten en omstandigheden is er geen andere redelijke verklaring voor het (doen) handelen van betrokkenen op onzakelijke voorwaarden; zonder business plan, zonder zekerheden voor leningen, zonder risicospreiding, het niet opeisen van leningen binnen overeengekomen termijnen en het niet aansluiten bij de eigen kortetermijnverplichtingen, althans een dergelijke andere redelijke verklaring hebben betrokkenen niet kunnen geven.

Alle (auteurs-)rechten op dit document berusten bij Wolters Kluwer Nederland B.V. of haar licentiegevers en worden uitdrukkelijk voorbehouden. Tekst- en datamining niet toegestaan. Dit document is gegenereerd op 26.10.2026. Kijk voor meer informatie over de diensten van Wolters Kluwer op www.wolterskluwer.nl.

WKPDFdownload

- De leningen aan CATF

4.48.
Illustratief voor een en ander is de lening vanuit Durham Capital C2 op 19 juli 2017 van € 850.000 aan CATF. Enige zakelijke rechtvaardiging voor die lening is ook in hoger beroep niet gebleken. Dat laat zich naar het oordeel van het hof juist wel verklaren vanuit het eigen belang dat betrokkenen hebben laten prevaleren boven het daarmee conflicterende belang van PHP.

Immers, BAUM - een 100% dochter van G&W - verkreeg managementfees vanuit CATF. Zonder adequate toelichting, die ontbreekt, stelt het hof vast dat ook voornoemde lening is gebruikt om onder meer de managementfees van BAUM - en daarmee indirect de betrokkenen - te kunnen voldoen. Dit financiële belang staat haaks op het belang van PHP, dat naar het oordeel van het hof met voeten is getreden door het afsluiten van deze kortlopende lening (getekend door onder anderen [naam2] en [naam3]) aan CATF, terwijl nota bene uit de jaarrekening van dat jaar wordt gesproken over "*significant doubt about the Fund's ability to continue as a going concern*". Er was ten tijde van het verstrekken van de lening redelijkerwijs geen realistisch scenario denkbaar, althans dat is niet aannemelijk gemaakt, waarin CATF in staat zou zijn om meer dan een jaar later, in juni 2018, het uitgeleende bedrag van € 850.000, vermeerderd bovendien met 9,625% rente per jaar, terug te betalen. Deze lening illustreert dat, zoals PHP terecht heeft aangevoerd, opnieuw (ten koste van PHP) langetermijnproblemen zijn geadresseerd met kortetermijnfinanciering, in de wetenschap dat verplichtingen op korte termijn niet nagekomen konden worden.

- De leningen aan Stocksfield; onrechtmatig ondanks niet kenbaar gelieerd

4.49.
In dit verband merkt het hof op dat, ook in hoger beroep, in weerwil van de uitvoerig gemotiveerde vijfde grief van PHP, door geen van de betrokkenen adequaat is toegelicht waarom de omvangrijke leningen vanuit Bondhouse C3 aan Stocksfield (ad € 2.309.752) zijn gedaan, laat staan waarom dat is gebeurd zonder de reeds gestelde zekerheid te behouden.

Als niet dan wel onvoldoende weersproken staat vast dat betrokkenen in ieder geval géén zekerheidsrechten hebben bedongen bij de aan hen gelieerde (lening nemende) entiteiten en dat in relatie tot Stocksfield weliswaar een zekerheidsrecht was gevestigd, maar kort daarna zonder bekende verklaring eenzijdig door FIF (beheerd door Forum Management) is opgezegd.

Zonder adequate verklaring daarvoor, die niet is gegeven, beschouwt het hof ook die lening (aan het, indachtig de vaststellingen in met name rov. 3.8, 3.10 en 4.24 hiervoor, niet, althans niet kenbaar, vennootschappelijk gelieerde maar kennelijk wel gerelateerde Stocksfield) als een onderdeel van het onrechtmatige investeringsbeleid van betrokkenen.

4.50.
In het licht van de door PHP toegelichte bewijsproblematiek ter zake van groepsaansprakelijkheid en de zakelijke rechtvaardiging voor de leningen aan Stocksfield in het bijzonder, illustreert ook [appellant] met zijn in weerwil van de feiten steeds terugkerende kernverweer dat er op neerkomt dat "anderen (…) de beslissingsbevoegdheid en de verantwoordelijkheid hadden (…) en [hij] "nadrukkelijk niet", de attitude van betrokkenen, die zich kennelijk ongrijpbaar waanden. Door niet transparant te handelen richting PHP over hun conflicterende belangen ter zake van de overige leningen en investeringen (ter zake waarvan de conflicterende belangen van betrokkenen evident zijn (en kenbaar geworden voor PHP en het hof)), te wijzen naar omstandigheden die kort gezegd neerkomen op een te betreuren maar normaal investeringsrisico, zonder daarbij de eigen verantwoordelijkheid onder ogen te komen - ook niet als groep - miskennen zij wat er wel degelijk van hen mocht worden gevergd bij het voeren van hun investeringsbeleid; transparantie over hun conflicterende belangen bij investeringsbeslissingen en de daarmee gepaard gaande uitgifte van leningen, op basis van zakelijke afwegingen en zakelijke voorwaarden. Daarvan was geen sprake. Zij hebben niet gehandeld zoals een redelijk handelend en redelijk bekwaam investeringsbeheerder betaamt.

4.51.
Dat slechts een deel van de betrokkenen als bestuurder van de Vehikels in direct contact stond met PHP en

Alle (auteurs-)rechten op dit document berusten bij Wolters Kluwer Nederland B.V. of haar licentiegevers en worden uitdrukkelijk voorbehouden. Tekst- en datamining niet toegestaan. Dit document is gegenereerd op 26.10.2026. Kijk voor meer informatie over de diensten van Wolters Kluwer op www.wolterskluwer.nl.

WKPDFdownload

hen naar het oordeel van het hof een persoonlijk ernstig verwijt terzake is te maken, pleit de overige betrokkenen als ‘de vijf partners van de GFH Group’, bij wie de gelden van PHP c.s. bovendien stelselmatig belandden, geenszins vrij.

Voor aansprakelijkheid in groepsverband gaat het er immers niet om dat elke individuele betrokkene *als bestuurder* een verwijt moet zijn te maken dan wel dat elke betrokkene heeft geprofiteerd van enige wanprestatie van de Vehikels, maar om de vraag of sprake is van een bijdrage aan het groepshandelen zoals bedoeld in rov. 4.8 e.v.

4.52.
Op grond van het voorgaande is het hof van oordeel dat betrokkenen door hun bijdragen in weerwil van (evident) conflicterende belangen, gezamenlijk een onrechtmatig investeringsbeleid hebben gevoerd. Waar de belangen niet evident conflicterend zijn, althans niet kenbaar voor het hof, waarbij het hof doelt op de leningen aan Stocksfield, is het hof van oordeel dat in het licht van alle overige feiten en omstandigheden - kort gezegd met name het zonder businessplan of anderszins kenbaar zakelijke afwegingen en het zonder zakelijk verantwoorde voorwaarden nemen van investeringsbeslissingen het aangaan van leningen zonder daarbij transparantie ten opzichte van PHP te betrachten over de conflicterende belangen - zowel voor- als achteraf een adequate toelichting van betrokkenen mocht worden verlangd op grond van welke zakelijke overwegingen tot de leningen aan Stocksfield is overgegaan. Het ontbreken van die motivering moet bij deze stand van zaken voor rekening van betrokkenen blijven.

4.53.
Bij voorgaande conclusie dat betrokkenen een onrechtmatig investeringsbeleid hebben gevoerd, heeft het hof tevens acht geslagen op de door PHP ingebrachte producties waaruit volgt dat betrokkenen, in plaats van de vereiste transparantie te betrachten, zich hebben bediend van onwaarheden en verhulling om ongestoord leningen aan hun eigen vennootschappen te kunnen blijven verstrekken. Het hof slaat in het bijzonder acht op de volgende producties, waarop PHP heeft gewezen:

- productie 147 over gestelde onwetendheid van [naam1] over de TCA-verkoop;

- productie 149 over de mededeling van [naam1], vier dagen na de eenzijdige opzegging van het enige rechtsgeldige zekerheidsrecht ter zake van de leningen aan Stocksfield, inhoudende dat “*all loans are overcollateralized and fully pledged”* en dat *“as a result, the risk in the portfolio …is zero*”;

- productie 152 dat een door [naam1] aan [naam11] verstrekt geanonimiseerd overzicht van leningen betreft, waardoor wordt verhuld dat de gelden van PHP (vooral) naar aan betrokkenen gelieerde partijen gingen;

- productie 153 over de “*stunning 65% performance*” van BH-C4 begin 2016, bezien in combinatie met productie 40 dat betreft een één maand voor de afboekingen van miljoenen verstrekte waardeopgave van BH-C4 van meer dan 7,1 miljoen euro investeringswaarde;

- productie 41, de e-mail van 3 juni 2016 waarin [naam1] (en Koorn) beterschap beloofden en aangaven een oplossing te zoeken voor de eis van PHP tot het liquide maken van de investeringen, terwijl zij onderwijl leningen aan gelieerde vennootschappen bleven verstrekken.

4.54.
Deze producties zijn niet, althans onvoldoende, voorzien van adequaat verklarende context of anderszins inhoudelijke betwisting op zodanige wijze dat ze níet - ten overvloede - bijdragen aan de onrechtmatigheid van het investeringsbeleid van de groep.

4.55.
Al het hiervoor overwogene, over het handelen van betrokkenen ondanks de evident tegenstrijdige en verhulde belangen als enerzijds leningsnemers (eigenaars van onder meer G&W en Visie) en als beheerders van de investeringen van PHP anderzijds, betekent dat [appellant] in groepsverband met de overige betrokkenen aansprakelijk is voor een onrechtmatig investeringsbeleid. Al het overige dat PHP tot die conclusie nog heeft

Alle (auteurs-)rechten op dit document berusten bij Wolters Kluwer Nederland B.V. of haar licentiegevers en worden uitdrukkelijk voorbehouden. Tekst- en datamining niet toegestaan. Dit document is gegenereerd op 26.10.2026. Kijk voor meer informatie over de diensten van Wolters Kluwer op www.wolterskluwer.nl.

WKPDFdownload

aangevoerd behoeft geen bespreking meer.

4.56.
PHP zal moeten worden teruggebracht in de situatie waarin zij zich zou bevinden als het onrechtmatige investerings- en financieringsbeleid niet had plaatsgevonden. In beginsel betekent dit dat betrokkenen de door PHP geïnvesteerde gelden moeten terugbetalen, inclusief de leningen aan CATF en Stocksfield. Het debat over de concrete omvang van de schade heeft echter nog niet voldoende evenwichtig kunnen plaatsvinden. Voor de vaststelling van de omvang van de schade van PHP zal daarom worden verwezen naar de schadestaatprocedure.

4.57.
Waar PHP aanspraak maakt op schade in de zin van gemist rendement, merkt het hof op dat de mogelijkheid dat PHP schade in die zin heeft geleden weliswaar in beginsel aannemelijk is, maar het debat over de vraag of die schade er daadwerkelijk is en zo ja, wat de omvang daarvan is, (ook) in zoverre onvoldoende is gevoerd, met name wat betreft de onderbouwing daarvan en vervolgens de vraag van de toerekenbaarheid (ex artikel 6:98 BW) van die schade, gelet op onder meer de aard van de aansprakelijkheid, de aard van de schade en de voorzienbaarheid ervan. Ook deze vragen zullen in de schadestaatprocedure aan de orde moeten komen.

4.58.
Het hof geeft, ter vermijding van een kostbare schadestaatprocedure, partijen in overweging bij elkaar te rade te gaan over de vaststelling van een bedrag aan schade dat ten minste omvat de aan CATF en Stocksfield verschafte leningen.

4.59.
PHP vordert ook kosten ter vaststelling van schade en aansprakelijkheid ten bedrage van € 720.152,85,-. De bij memorie van antwoord in principaal appel tevens memorie van grieven in incidenteel appel onder randnummer 21.12 bedoelde nadere bewijsstukken van voornoemde kosten kunnen (alsnog) worden overgelegd in de schadestaatprocedure.

4.60.
PHP vordert ten slotte buitengerechtelijke incassokosten. Deze kunnen nog niet worden begroot. Het hof verwijst voor de begroting daarvan eveneens naar de schadestaatprocedure.

De conclusie

4.61.
Het hoger beroep van [appellant] slaagt niet. Het incidenteel hoger beroep van PHP slaagt wel. Omdat [appellant] in het ongelijk zal worden gesteld, zal het hof [appellant] veroordelen tot betaling van de proceskosten in hoger beroep. Onder die kosten vallen ook de nakosten die nodig zijn voor de betekening van de uitspraak en de wettelijke rente daarover. De rente is verschuldigd vanaf veertien dagen na die betekening.

4.62.
De veroordelingen in deze uitspraak kunnen ook ten uitvoer worden gelegd als een van partijen de beslissing van het hof voorlegt aan de Hoge Raad (uitvoerbaarheid bij voorraad).

5. De beslissing

Het hof:

5.1.

bekrachtigt de vonnissen van de rechtbank Midden-Nederland, locatie Lelystand, van 22 februari 2023 en 8 november 2023, behalve de beslissing onder 3.1. in het vonnis van 8 november 2023 voor zover deze [appellant], Blomzone en Abacus aangaat, welke beslissing in zoverre hierbij wordt vernietigd en beslist in plaats daarvan als volgt:

Alle (auteurs-)rechten op dit document berusten bij Wolters Kluwer Nederland B.V. of haar licentiegevers en worden uitdrukkelijk voorbehouden. Tekst- en datamining niet toegestaan. Dit document is gegenereerd op 26.10.2026. Kijk voor meer informatie over de diensten van Wolters Kluwer op www.wolterskluwer.nl.

WKPDFdownload

5.2.

verklaart voor recht dat [appellant], Blomzone en Abacus in verband met het gebruik binnen de GFH Group van geld dat afkomstig is van PHP in de periode van 2011 tot en met 2019, hoofdelijk aansprakelijk zijn in groepsverband (ex artikel 6:166 BW) tegenover PHP voor het onrechtmatige handelen waaraan zij in groepsverband hebben deelgenomen, welk onrechtmatige handelen heeft bestaan uit het voeren van een onverantwoord investerings- en financieringsbeleid waardoor PHP is misleid bij het aangaan van haar investeringen in de Vehikels en waardoor de belangen van PHP als investeerder zijn veronachtzaamd en dat [appellant], Blomzone en Abacus daarom verplicht zijn de schade te vergoeden die PHP daardoor heeft geleden;

5.3.

bepaalt dat de omvang van de schade van PHP, waaronder begrepen de kosten voor vaststelling van schade en aansprakelijkheid en de buitengerechtelijke kosten, moet worden opgemaakt bij staat en verwijst de procedure hiervoor naar de schadestaatprocedure;

5.4.

veroordeelt [appellant], Blomzone en Abacus hoofdelijk tot betaling van de volgende proceskosten van PHP:

€ 798,- aan griffierecht

€ 23.131,50 aan salaris van de advocaat van PHP (3,5 procespunten x het toepasselijke tarief VIII)

5.5.

bepaalt dat al deze kosten moeten worden betaald binnen 14 dagen na vandaag. *Als niet op tijd wordt betaald, dan worden die kosten verhoogd met de wettelijke rente*;

5.6.

verklaart de veroordelingen uitvoerbaar bij voorraad;

5.7.

wijst af wat verder is gevorderd.

Dit arrest is gewezen door mrs. M. Aksu, M.A.M. Essed en P.W. Schreurs, en is door de rolraadsheer in tegenwoordigheid van de griffier in het openbaar uitgesproken op 26 mei 2026.

Voetnoten

[1.] Rechtbank Rotterdam 22 oktober 2019, ECLI:NL:RBROT:2019:8228, rov. 14. De uitspraak is op 22 juni 2021 bekrachtigd door het College van Beroep voor het bedrijfsleven, ECLI:NL:CBB:2021:625. Weliswaar is het boetebesluit vanwege juridisch technische redenen vernietigd, maar dat liet de vaststelling dat [naam2] gold als feitelijk beleidsbepaler onverlet.

[2.] Verordening (EU) nr. 1215/2012 van het Europees Parlement en de Raad van 12 december 2012 betreffende de rechterlijke bevoegdheid, de erkenning en de tenuitvoerlegging van beslissingen in burgerlijke en handelszaken (herschikking), *PbEU* 2012, L 351/1.

Alle (auteurs-)rechten op dit document berusten bij Wolters Kluwer Nederland B.V. of haar licentiegevers en worden uitdrukkelijk voorbehouden. Tekst- en datamining niet toegestaan. Dit document is gegenereerd op 26.10.2026. Kijk voor meer informatie over de diensten van Wolters Kluwer op www.wolterskluwer.nl.

WKPDFdownload

[3.] HR 2 oktober 2015, ECLI:NL:HR:2015:2914 (*TVM*).

[4.] *Asser/Sieburgh 6-IV* 2023/127.

[5.] HR 2 maart 2007, ECLI:NL:HR:2007:AZ3535 (*Nutsbedrijf Westland*).

[6.] Vgl. Gerechtshof Amsterdam 17 november 2009, ECLI:NL:GHAMS:2009:BL2787 (*Nutsbedrijf Westland II*).

Alle (auteurs-)rechten op dit document berusten bij Wolters Kluwer Nederland B.V. of haar licentiegevers en worden uitdrukkelijk voorbehouden. Tekst- en datamining niet toegestaan. Dit document is gegenereerd op 26.10.2026. Kijk voor meer informatie over de diensten van Wolters Kluwer op www.wolterskluwer.nl.

WKPDFdownload