

Mr. dr. Bastiaan F. Assink<sup>1</sup>

## Kan de Delaware *business judgment rule* wat betekenen voor het Nederlandse vennootschapsrecht, specifiek het enquêterecht?

66

### Inleiding

1. Op 15 februari 2008 stelde de Sociaal Economische Raad ('SER') het advies over evenwichtig ondernemingsbestuur vast.<sup>2</sup> In het advies laat de SER mede zijn licht schijnen over het enquêterecht. Daarbij wordt gepleit voor invoering van de 'Amerikaanse' *business judgment rule*.<sup>3</sup> Deze rechtsfiguur is kort gezegd een werkmethode die de rechter in beginsel hanteert in vennootschapsrechtelijke procedures, om te toetsen of het ondernemende bestuur zich heeft gehouden aan de fiduciaire plichten die op hem rusten jegens de vennootschap en haar aandeelhouders. Het Nederlandse vennootschapsrecht kent een dergelijke werkmethode niet. Dit pleidooi van de SER, dat de toenemende aandacht in Nederland voor met name de Delaware *business judgment rule* illustreert, laat onverlet dat onduidelijk blijft – ook in het SER-advies – wat deze rechtsfiguur nu precies kan betekenen voor het Nederlandse vennootschapsrecht.<sup>4</sup> De dis-

cussie is gebaat bij het doen optrekken van de nevelen die deze discussie omhullen. In mijn recent verschenen proefschrift, waarin ik de invoering van een Nederlandse *business judgment rule* binnen de kaders van het enquêterecht, art. 2:9 BW en art. 2:138/248 BW bepleit, heb ik getracht dit op

1. Mr. dr. Bastiaan F. Assink is advocaat te Amsterdam.
2. Te vinden op <[www.ser.nl/nl/actueel/persberichten/2000-2008](http://www.ser.nl/nl/actueel/persberichten/2000-2008)>.
3. SER-advies, 44-45. Hét Amerikaanse vennootschapsrecht bestaat niet, omdat het vennootschapsrecht primair vorm en inhoud krijgt op deelstatelijk niveau. De staat Delaware is zonder twijfel de leidende jurisdictie van de Verenigde Staten wat betreft het vennootschapsrecht. Hierna verwijs ik daarom naar rechtspraak van de *Court of Chancery* en de *Supreme Court* van Delaware. De *business judgment rule* is vooral daarbinnen ontwikkeld.
4. Enzo L. Timmerman, 'Vrij ondernemerschap', *Ondernemingsrecht* 2007, 150, afl. 14.

gedetailleerde wijze te doen.<sup>5</sup> Ik geef mijn bevindingen hier sterk gecomprimeerd weer, me verder beperkend tot het enquêterecht.<sup>6</sup>

### De ratio van beperkte rechterlijke toetsing van bestuurlijk gedrag

2. De discussie over de relevantie van de Delaware *business judgment rule* voor het Nederlandse vennootschapsrecht houdt rechtstreeks verband met de discussie over de wijze waarop – of: hoe streng voor het bestuur – de rechter het gedrag van het ondernemende bestuur dient te toetsen. Het vinden van de juiste balans tussen bestuurlijke beleidsvrijheid en rechterlijke toetsingsvrijheid vormt binnen het internationale vennootschapsrecht een (twist)punt van voortdurende aandacht. Voordat ik toelicht hoe de Delaware *business judgment rule* werkt, en daarmee hoe de rechter daar het gedrag van ondernemende bestuurders toetst, neem ik een aanloopje. Daarin stip ik aan dat goede redenen bestaan om, in bepaalde gevallen, tot uitgangspunt te nemen dat het bestuurlijk gedrag op bepaald terughoudende wijze wordt getoetst door de rechter. Op die redenen is de *business judgment rule* gebaseerd. Die redenen zijn binnen de vennootschapsrechtelijke jurisprudentie uit Delaware in veel verdergaande mate blootgelegd dan binnen de vennootschapsrechtelijke jurisprudentie uit Nederland, maar dat neemt niet weg dat de geldigheid van die redenen geen geografische beperking kent: ook in Nederland gaan die redenen op, al is de rechtspraak daar dus – nog – niet erg duidelijk over.

3. Wat het besturen van de vennootschap in *concreto* inhoudt valt niet in algemene bewoordingen te vangen, omdat dit mede afhankelijk is van de aard, omvang en positie – binnen de groep – van de vennootschap alsmede de omstandigheden waaronder de vennootschap moet functioneren. Ik beperk mij hier tot een korte algemene schets, uitgaande van het Nederlandse vennootschapsrecht. Zoals volgt uit de wet<sup>7</sup> en de rechtspraak:<sup>8</sup>

- is het bestuur belast met het besturen van de vennootschap, behoudens beperkingen in de statuten;
- vertegenwoordigt het bestuur de vennootschap, voor zover uit de wet niet anders voortvloeit;
- is het bepalen van de strategie van de vennootschap en de daaraan verbonden onderneming(en) in beginsel een aangelegenheid van het bestuur;
- behoort het bestuur bij de vervulling van zijn bij wet of statuten opgedragen taken het belang van de vennootschap en de daaraan verbonden onderneming(en) voorop te stellen en de belangen van alle betrokkenen, waaronder die van de aandeelhouders, bij zijn besluitvorming in aanmerking te nemen.

4. Ten aanzien van het besturen van de vennootschap kan onderscheid worden gemaakt in vennootschappelijk beleid en ondernemingsbeleid. Onder vennootschappelijk beleid versta ik het beleid betreffende de inwendige structuur van de rechtspersoon. Daarvan maakt het krachtenveld deel uit waarin het bestuur, de algemene vergadering van aandeelhouders en de raad van commissarissen (indien aanwezig) ten opzichte van elkaar functioneren. Het ondernemingsbeleid betreft het beleid ten aanzien van de met de vennootschap verbonden onderneming(en), waarbij het bestuur zich manifesteert als de ondernemingsleiding, als de *entrepreneur*. Onder besturen in de zin van ondernemen versta ik kort gezegd alle bestuurlijke gedragingen die samenhangen met het initiëren van – in meer of mindere mate risicovol – ondernemingsbeleid, met als uiteindelijke doel het realiseren ten behoeve van de vennootschap van optimaal rendement uit gedane investeringen op de lange(re) termijn, op basis van kennis en inzicht maar ook onzekere factoren en incomplete informatie, in een doorgaans concurrerende en moeilijk controleerbare omgeving zonder

heldere protocollen. Keuzes die het bestuur daarbij moet maken noem ik zakelijke beleidsafwegingen.

5. Bij het uitoefenen van zijn bevoegdheden dient het bestuur zich verantwoord te gedragen, maar kan hem ook een zekere mate van beleidsvrijheid toekomen. De mate van beleidsvrijheid die het bestuur toekomt hangt samen met de mate van toetsingsvrijheid die de rechter toekomt, wanneer het bestuur verantwoording over zijn gedragingen dient af te leggen tegenover de rechter. Naarmate de bestuurlijke beleidsvrijheid royaler is neemt de rechterlijke toetsingsvrijheid af, en *vice versa*. Met name in het domein van het ondernemingsbeleid kan het bestuur een zekere mate van beleidsvrijheid toekomen. Een in beginsel bepaald royale mate van bestuurlijke beleidsvrijheid bij het maken van zakelijke beleidsafwegingen, en daarmee een in beginsel zeer beperkte mate van rechterlijke toetsing van bestuurlijk gedrag dat daarmee verband houdt, laat zich goed rechtvaardigen. Ik volsta hier met te memoreren:

- (i) dat het nemen van risico's – die goed maar ook slecht kunnen uitpakken – het wezenskenmerk is van ondernemen, waarvan de 'juistheid' zich op voorhand moeilijk laat meten en verifiëren;
- (ii) dat rechters, die vaak achteraf en altijd vanaf de zijlijn juridisch oordelen maar in de regel geen ervaring hebben met het leiden van een onderneming (in wezen buitenstaanders die aan niemand verantwoording schuldig zijn), niet op een verantwoorde wijze alle facetten van het bestuurlijk gedrag en detail kunnen beoordelen;
- (iii) dat het niet bij de inrichting van de Nederlandse samenleving en de vrije markteconomie past om tot de taak van de rechter te rekenen dat deze zich in verregaande mate bemoeit met het ondernemingsbeleid;
- (iv) dat uit psychologische onderzoeken onder meer volgt dat als mensen eenmaal weten dat een bepaalde handeling heeft geresulteerd in nadelige gevolgen, het buitengewoon lastig – zo niet onmogelijk – is dergelijke wetenschap daadwerkelijk buiten beschouwing te laten bij de beoordeling achteraf van de geoorlooftheid van die handeling (i.e. de *hindsight bias*); het gevaar van rechterlijke wijsheid achteraf ligt dan al snel op de loer;
- (v) dat als de rechter – naar verwachting – het ondernemende bestuur vrij gemakkelijk op de vingers tikt als het dubbelteje onverhoopt de verkeerde kant opvalt, dit waarschijnlijk resulteert in risicomidde(n) bestuurlijk gedrag; hierbij is noch de vennootschap noch de maatschappij gebaat.<sup>9</sup>

### De Delaware *business judgment rule*

6. Ook binnen het vennootschapsrecht van Delaware geldt het fundamentele principe, onderstreept in de wet en de rechtspraak, dat het bestuur het centrale punt is voor de beleidsvoorbereidende, -vaststellende en -uitvoerende aspecten binnen de vennootschap en de door haar gedreven

- 
5. B.F. Assink, *Rechterlijke toetsing van bestuurlijk gedrag – Binnen het vennootschapsrecht van Nederland en Delaware* (diss.), Deventer: Kluwer 2007. Zie het SER-advies, 33, 35.
  6. Om het aantal voetnoten te beperken verwijs ik weinig naar pagina's uit het proefschrift.
  7. Vergelijk art. 2:129/239 lid 1 BW *juncto* art. 2:130/240 lid 1 BW *juncto* art. 2:140/250 lid 2 BW.
  8. Zie laatstelijk HR 13 juli 2007, NJ 2007, 434, RO 2007, 69 (ABN AMRO), r.o. 4.3 e.v.
  9. Vergelijk de memorie van toelichting, 10 van 13 maart 2008 bij de voorgestelde 'Wijziging van boek 2 van het Burgerlijk Wetboek in verband met de aanpassing van regels over bestuur en toezicht in naamloze en besloten vennootschappen', te vinden op <www.justitie.nl/actueel>, en OK 17 april 2008, Rek.nr. 451/2007 (ABN AMRO), r.o. 3.14, 3.23.

onderneming(en).<sup>10</sup> De machts- en vertrouwenspositie die het bestuur inneemt binnen de vennootschap brengt mee dat op het bestuur fiduciaire plichten rusten jegens de vennootschap en haar aandeelhouders.<sup>11</sup> Deze fiduciaire plichten beogen kort gezegd te ondervangen dat het bestuur niet het belang van de vennootschap vooropstelt of dat het bestuur er overigens met de pet naar gooit, wat zich bijvoorbeeld kan uiten in laksheid en desinteresse.

7. Er wordt onderscheid gemaakt in de *duty of loyalty*, de *duty of care* en – zij het niet als zelfstandige primaire fiduciaire plicht – de *duty of good faith*. De *duty of loyalty*, waarvan de *duty of good faith* doctrinair deel uitmaakt, behelst in essentie dat het bestuur:

(i) zijn taakopdracht jegens de vennootschap niet negatief mag laten beïnvloeden door vennootschapsvreemde elementen (persoonlijke belangen van bestuurders);

(ii) zijn taakopdracht jegens de vennootschap op subjectief *bona fide* wijze dient te vervullen.

De *duty of care* vereist onder meer dat het bestuur bij het voorbereiden van een zakelijke beleidsafweging acht dient te slaan op alle materiële informatie die redelijkerwijs beschikbaar is. Uit deze drie fiduciaire plichten vloeit de *duty of disclosure* voort, die kort gezegd meebrengt dat het bestuur in gevallen waarin hij de algemene vergadering van aandeelhouders verzoekt om goedkeuring van een bestuursbesluit, de aandeelhouders tijdig dient te voorzien van alle materiële informatie waarover het bestuur redelijkerwijs kan beschikken. Voornoemde fiduciaire plichten zijn nauwelijks in de wet terug te vinden, maar primair in de rechtspraak tot wasdom gekomen.

8. Wanneer een door het bestuur gemaakte zakelijke beleidsafweging in rechte wordt aangevallen, omdat het bestuur daarbij niet zou hebben gehandeld overeenkomstig de op hem rustende fiduciaire plichten,<sup>12</sup> speelt de vraag op welke wijze de rechter het bestuurlijk gedrag dient te toetsen. Het draait dan niet om de vraag of het ondernemende bestuur binnen zijn bevoegdheden heeft gehandeld, maar om de wijze waarop het ondernemende bestuur zijn bevoegdheden heeft aangewend. Het gaat daarbij doorgaans om de persoonlijke aansprakelijkheid van bestuurders of om het aantasten van een bestuursbesluit/transactie. In beginsel dient de rechter de in de *business judgment rule* vervatte werkmethode te hanteren, die de rechterlijke toetsing configureert en in beginsel tot een zeer beperkte maakt. Ook voor de *business judgment rule* geldt dat deze niet in de wet is neergelegd, maar primair in de rechtspraak is verankerd. De *business judgment rule* vormt dus niet de grondslag voor de aan het bestuur toekomende bevoegdheden: dat is de wet. Evenmin vormt de *business judgment rule* de basis van de op het bestuur rustende fiduciaire plichten: de *business judgment rule* dient juist als rechterlijke toetsingsnorm (i.e. *standard of review*) ter beoordeling of het bestuur zich conform de voor hem geldende gedragsnormen (i.e. *standard of conduct*) heeft gedragen.

9. De kern van de *business judgment rule* vormt allereerst het uitgangspunt dat de rechter het met de gemaakte zakelijke beleidsafweging verband houdende bestuurlijk gedrag slechts in een beperkt aantal sleutels kan toetsen: de *duty of loyalty* (inclusief de *duty of good faith*) en de *duty of care*. Aan de *business judgment rule* kleefft voorts het vermoeden dat het bestuur zich conform deze fiduciaire plichten heeft gedragen: het is aan de eisende partij dit vermoeden te ontzenuwen, aan de hand van stellingen die voldoende feitelijk zijn onderbouwd.<sup>13</sup> Weet de eisende partij niet aan te tonen dat het bestuur wordt geraakt door een tegenstrijdig – of: persoonlijk, niet aan het belang van de vennootschap parallel lopend – belang van een dusdanig karakter dat het risico van belangenvermenging ten detrimente van de vennootschap aanwezig mag worden geacht,<sup>14</sup> staat de *duty of loyalty* in enge zin dus niet ter discussie en moet het bestuur dus als

neutrale beslisser worden beschouwd, dan kan de rechter het bestuurlijk gedrag omtrent de voorbereiding en de inhoud van de zakelijke beleidsafweging slechts zeer beperkt toetsen.<sup>15</sup> De vraag of het bestuur de *duty of care* heeft geschonden kan alleen zien op de voorbereiding van de zakelijke beleidsafweging. In dat verband is de maatstaf of het bestuur de zakelijke beleidsafweging op een dusdanig geïnformeerde/ondoordachte wijze heeft gemaakt dat sprake is van grove nalatigheid (i.e. *gross negligence*). Dit is een objectieve toets, de subjectieve perceptie van het bestuur is niet maatgevend. In rechtspraak van de *Court of Chancery* van Delaware is het vereiste van grove nalatigheid wel zo ingevuld dat sprake moet zijn van een irrationeel voorbereidingsproces (te onderscheiden van objectieve onredelijkheid<sup>16</sup>), wil de *duty of care* dan geschonden kunnen worden geacht. Omdat bij de vraag of de inhoud van de zakelijke beleidsafweging de toets der kritiek kan doorstaan de *duty of care* niet kán spelen, resteert dan welbeschouwd alleen toetsing aan de subjectieve *bona fides* van het bestuur (of: de *duty of good faith*, als component van de bredere *duty of loyalty*).<sup>17</sup> Weet de eisende partij niet direct het ontbreken hiervan aan te tonen, is het bestuur *prima facie* subjectief te goeder trouw, dan beperkt de rechterlijke toets zich tot de vraag of de zakelijke beleidsafweging objectief gezien dusdanig irrationeel is dat deze eigenlijk alleen maar kan worden verklaard door het ontbreken van subjectieve *bona fides* bij het bestuur (i.e. *lack of any rational business purpose*). In de praktijk betekent dit dat het moet gaan om een zakelijke beleidsafweging die – kort gezegd – leidt tot een bizarre *no-win* situatie, bijvoorbeeld doordat vennootschappelijke middelen evident worden verkwanseld (i.e. *waste*), zodat het belang van de vennootschap daarbij niet op enigerlei wijze gebaat kán zijn. Aan een ruimere objectieve (redelijkheids)toets komt de rechter dan niet toe. Schending van de *duty of good faith* wordt hier in wezen afgeleid uit de omstandigheden van het geval.

10. Het moge duidelijk zijn dat het op neutrale en *prima facie* subjectief *bona fide* wijze ondernemende bestuur in verregaande mate wordt beschermd tegen rechterlijke bemoeienis onder de *business judgment rule*: weet de eisende partij dan niet aan te tonen dat sprake is van een grof nalatige voorbereiding van de zakelijke beleidsafweging of van

10. In Delaware dient het bestuur, in beginsel, primair de belangen van de aandeelhouders te behartigen.
11. Deze fiduciaire plichten rusten niet alleen op leden van het bestuursorgaan, de *board of directors* (die ik het bestuur noem), maar ook op *officers* (die niet noodzakelijkerwijs ook lid van de *board of directors* zijn). Vergelijk laatstelijk *Midland Grange No. 27 Patrons of Husbandry v. Walls*, C.A. No. 2155 (Del. Ch. 2008): '(...) regardless of whether the Officer Respondents are properly characterized as "officers" of the Grange or "directors" of the Grange, [t]he fiduciary duties an officer owes to the corporation "have been assumed to be identical to those of directors".' *Ryan v. Gifford*, 935 A.2d 258, 269 (Del. Ch. 2007) (quoting *In re Walt Disney Co.*, 2004 WL 2050138, at \*3 (Del. Ch. Sept. 10, 2004)); Zie Assink (2007), 76-77, 101.
12. Het gaat dan niet om de *duty of disclosure*, daarvoor geldt een eigen toetsingskader. Zie Assink (2007), nr. 14.
13. De mate waarin is afhankelijk van de procedurele context. Ik laat dit hier buiten beschouwing.
14. Ik noem dit een substantieel tegenstrijdig belang.
15. Dit resultaat kan ook bij een substantieel tegenstrijdig belang worden bereikt, doordat het niet-neutrale bestuur goedkeuring van de zakelijke beleidsafweging verkrijgt door – kort gezegd – de meerderheid van adequaat geïnformeerde aandeelhouders die niet geraakt worden door een diskwalificerend tegenstrijdig belang.
16. Bij een redelijkheidstoets speelt meer dan de vraag of het gedrag logisch verklaarbaar is, namelijk ook of het gezegd al met al (niet on)voldoende 'wenselijk'/'verstandig' is. Dit is strenger voor het bestuur.
17. Vergelijk recent o.a. *Postorivo v. AG Paintball Holdings, Inc.*, 2008 WL 553205 (Del. Ch. 2008).

een zakelijke beleidsafweging die *qua* inhoud werkelijk ieder rationeel zakelijk doel ontbeert, dan eindigt daar de rechterlijke toetsing.<sup>18</sup> Dit laatste is in de regel het geval. Maar wat nu als de eisende partij onder de *business judgment rule* weet aan te tonen dat het bestuur zich niet conform de op hem rustende fiduciaire plichten heeft gedragen? Dit is doorgaans het geval wanneer het bestuur door een substantieel tegenstrijdig belang wordt getroffen. Dan dient de rechter de voor het bestuur veel strengere *entire fairness test* aan te leggen. Deze maatstaf valt uiteen in de elementen *fair dealing* en *fair price*. Kort gezegd rust dan op het bestuur de (lood)zware last om aan te tonen dat zijn met de zakelijke beleidsafweging verband houdende gedrag, ondanks de geconstateerde schending van één of meer fiduciaire plichten, objectief gezien volledig billijk is jegens de vennootschap. De bestuurders trekken dan vaak aan het kortste eind.<sup>19</sup>

11. Belangrijke uitzonderingen op directe toepasselijkheid van de *business judgment rule* worden gevormd door gevallen waarin het bestuur ter afwering van een vijandige overname een beschermingsmaatregel treft, of waarin het bestuur – kort gezegd – juist aankoerst op een *sale of control* in de vennootschap. Dan kan de *business judgment rule* normaliter pas toepassing vinden wanneer het bestuurlijk gedrag zogeheten *enhanced scrutiny* kan doorstaan. De rechtvaardiging daarvoor wordt er onder meer in gezocht dat persoonlijke belangen van bestuurders, waarbij met name wordt gedacht aan continuering van het bestuurderschap, het beoordelingsvermogen van het bestuur mogelijk dusdanig vertroebelen dat de rechterlijke toetsing aanscherping behoeft.<sup>20</sup> *Enhanced scrutiny* kent in hoofdzaak twee verschijningsvormen, die in de kern gebaseerd zijn op een tweeledige redelijkheidstoets (die strenger voor het bestuur is dan de *business judgment rule*, maar niet zo streng als de *entire fairness test*).<sup>21</sup> In de beschermingscontext dient het bestuur aan te tonen:

(i) dat hij redelijke gronden heeft om aan te nemen dat voor het treffen van de beschermingsmaatregel voldoende aanleiding bestaat, vanwege bedreiging van het belang van de vennootschap;

(ii) dat de getroffen beschermingsmaatregel in redelijke – of: proportionele – verhouding staat tot deze bedreiging (i.e. de maatregel mag niet draconisch zijn en moet overigens binnen de marges van het redelijke vallen).<sup>22</sup>

In – kort gezegd – de *sale of control* context dient het bestuur aan te tonen:

(i) dat hij de zakelijke beleidsafweging op adequate wijze heeft voorbereid, onder meer door zich in redelijke mate te informeren over de mogelijke alternatieven en deze in redelijke mate te doordenken;

(ii) dat hij vervolgens redelijke stappen heeft gezet om te komen tot die transactie waardoor op korte termijn de realistisch gezien hoogst haalbare opbrengst voor de aandeelhouders wordt gegenereerd.

Slaagt het bestuur daarin niet dan dient de rechter, zo volgt althans voor de beschermingscontext uit de rechtspraak, de *entire fairness test* aan te leggen.

12. Voordat ik de volgende sprong maak naar de Nederlandse rechtsfeer, signaleer ik drie kanttekeningen die mijns inziens te plaatsen vallen bij de binnen het vennootschapsrecht van Delaware gehanteerde systematiek.

(i) Ten eerste het vereiste dat de eisende partij 'schending' van de *duty of loyalty* moet aantonen om de *business judgment rule* via de tegenstrijdig belang invalshoek opzij te kunnen zetten. Dit is enigszins misleidend. Waar het in de kern om gaat is dat het bestuur geraakt wordt door een substantieel tegenstrijdig belang (dát dient de eisende partij aan te tonen, vergezeld van de feitelijke aantijging dat van *entire fairness* geen sprake is), zodat het aan het niet-neutrale bestuur is om aan te tonen dat zijn gedrag volledig billijk is jegens de vennootschap (en er per saldo dus niets onoor-

baars heeft plaatsgevonden).

(ii) Ten tweede dat de *entire fairness test* van oudsher is aangelegd in *duty of loyalty*-gevallen, niet in *duty of care*-gevallen. De in 1993 formeel ingezette lijn om ook na schending van de *duty of care* de *entire fairness test* aan te leggen is om diverse redenen onlogisch en onpraktisch, niet in de laatste plaats omdat de *entire fairness test* niet op die situatie is toegesneden maar op tegenstrijdig belang gevallen. In de rechtspraak en in de literatuur stuit deze koppeling van de *business judgment rule* aan de *entire fairness test* op kritiek. Het SER-advies, dat wel terloops verwijst naar dit mechanisme, lijkt hieraan – ten onrechte – voorbij te gaan.

(iii) Ten derde dat toepassing van de *business judgment rule* nadat het bestuurlijk gedrag *enhanced scrutiny* al heeft doorstaan (of de *entire fairness test*, nadat het bestuurlijk gedrag *enhanced scrutiny* niet heeft doorstaan) overbodig en onnodig complicerend is. Als *enhanced scrutiny* is aangewezen kan de rechterlijke toetsing zich tot die benadering beperken en de uitkomst daarvan maatgevend blijven. In de rechtspraak en in de literatuur stuit deze koppeling van *enhanced scrutiny* aan de *business judgment rule* (en de *entire fairness test*) eveneens op kritiek.

### De Nederlandse *business judgment rule*

13. Kan de Delaware *business judgment rule* wat betekenen voor het Nederlandse vennootschapsrecht, specifiek het enquêterecht?

#### Geen onbeperkt toepassingsbereik

14. Het is helder dat de Delaware *business judgment rule* in essentie een werkmethode is die in beginsel vormgeeft aan rechterlijke toetsing van bestuurlijk gedrag in de context van gevoerd ondernemingsbeleid. Aan een Nederlandse *business judgment rule* bestaat geen behoefte als de rechterlijke toetsing van bestuurlijk gedrag in die context naar huidig recht in Nederland al op soortgelijke wijze vorm en inhoud krijgt. Dat laatste is echter niet het geval. Het is juist dat ook binnen het Nederlandse vennootschapsrecht de algemene gedachte is omarmd dat het gedrag van ondernemende bestuurders onder omstandigheden terughoudend dient te worden getoetst door de rechter. Maar anders dan in Delaware, waar via de band van de *business judgment rule* de

18. Wat betreft de *duty of care* kan de complicatie spelen dat het bestuur is vrijgetekend door de vennootschap voor persoonlijke aansprakelijkheid wegens schending van de *duty of care*, zodat dan in voorbereidend opzicht alleen schending van de *duty of good faith* nog relevant kan zijn. Ik laat dit hier buiten beschouwing.

19. Uit het SER-advies, 44-45 zou de indruk kunnen ontstaan dat de rechter in Delaware bij toetsing van ondernemend bestuurlijk gedrag, althans waar het gaat om de inhoud van de zakelijke beleidsafweging, altijd alleen maar de *any rational business purpose* maatstaf hanteert. Dat is dus niet het geval. Bestuurders kunnen zich in Delaware maar beter niet blind staren op deze bestuursvriendelijke maatstaf, omdat diverse uitzonderingen op toepassing ervan bestaan en deze maatstaf dus niet maatgevend is. Zie ook nummer 11 hierna.

20. Als het bestuur geen noemenswaardige persoonlijke financiële belangen heeft die niet parallel lopen aan het belang van de vennootschap/de aandeelhouders (i.e. *interestedness*), en het bestuur zich evenmin aanwijsbaar primair of zelfs alleen laat leiden door continuering van het bestuurderschap (i.e. *entrenchment motives*), zal van een substantieel tegenstrijdig belang niet snel sprake zijn.

21. Een derde vorm van *enhanced scrutiny* doet zich voor wanneer het bestuur heeft gehandeld met de primaire bedoeling om te voorkomen dat aandeelhouders tot een stemming komen, in welk geval het bestuur traditioneel dient aan te tonen dat sprake is van een dwingende rechtvaardiging (i.e. *compelling justification*) om dat te doen. Ik stipte dit nog eens aan in *Ondernemingsrecht* 2008, 27, afl. 2.

22. Dit geldt weer niet wanneer – kort gezegd – het bestuur de beschermingsmaatregel met goedkeuring van de algemene vergadering van aandeelhouders heeft getroffen. Dat activeert de *business judgment rule*.

wijze waarop de rechter dan op een verantwoorde wijze kan toetsen veel beter is door- en uitgedacht, is in Nederland onduidelijk in welke sleutels de rechter het bestuurlijk gedrag dat verband houdt met een zakelijke beleidsafweging dient te toetsen, anders dan dat de inhoudelijke toetsing een 'marginale' kan zijn. Met de toverformule 'marginale' toetsing wordt doorgaans bedoeld dat de rechter dan een – tot op zekere hoogte intuïtieve – objectieve redelijkheidstoets aanlegt, ook als sprake is van een ondernemend bestuur dat niet geraakt wordt door een substantieel tegenstrijdig belang. De voorbereiding van de zakelijke beleidsafweging, waarmee ik doel op de mate waarin het bestuur zich heeft geïnformeerd en de relevante aspecten heeft doordacht alvorens de zakelijke beleidsafweging te maken, wordt in Nederland doorgaans – nog – strenger voor het bestuur getoetst. De toetsing wordt dan niet 'marginaal' maar 'vol' genoemd, waaruit geen terughoudende opstelling van de rechter blijkt. Aan datgene wat in Nederland dus als de meest bestuursvriendelijke toets wordt beschouwd, de inhoudelijke redelijkheidstoets, komt de rechter in Delaware onder de *business judgment rule* niet eens toe.<sup>23</sup> De conclusie luidt dat de Delaware *business judgment rule* het Nederlandse vennootschapsrecht wel degelijk van dienst kan zijn bij het aanbrengen van meer structuur in en voorspelbaarheid van rechterlijke toetsing van ondernemend bestuurlijk gedrag, waarmee meer recht wordt gedaan aan de ratio van beperkte rechterlijke toetsing van bestuurlijk gedrag.<sup>24</sup> Daarin schuilt de meerwaarde van de – door mij bepleite – Nederlandse *business judgment rule*.

15. In het SER-advies tonen de adviserende leden die de belangen van aandeelhouders vertegenwoordigen zich tegenstander van invoering van 'de zogenoemde *business judgment rule*'.<sup>25</sup> Van de geuite bezwaren ben ik niet zo onder de indruk, deze lijken vooral ingegeven door koud-watervrees.

– De *business judgment rule* is een methode om het ondernemende bestuur in bescherming te nemen tegen een te vergaande mate van *rechterlijke* bemoeienis, juist ook in het belang van de aandeelhouders. Dit staat, anders dan de adviserende leden kennelijk menen en gelet op de ratio van beperkte toetsing, los van de wijze waarop 'in de Europese context' bevoegdheden binnen de vennootschap zijn verdeeld tussen de organen (waarbij het nog steeds aan het bestuur is om te ondernemen<sup>26</sup>). Deze rechtsfiguur laat ook onverlet dat het bestuur intern volle verantwoording verschuldigd is tegenover de algemene vergadering van aandeelhouders en de raad van commissarissen (indien aanwezig).

– De *business judgment rule* werkt niet als een beschermingsmaatregel, anders dan de adviserende leden suggereren. Deze rechtsfiguur kleurt de wijze van rechterlijke toetsing voor bepaalde gevallen in en maakt het voor bijvoorbeeld aandeelhouders in bepaalde gevallen lastig – maar niet bij voorbaat onmogelijk – het bestuurlijk gedrag via de rechter aan te vallen; dat is iets wezenlijk anders. Treft het bestuur een beschermingsmaatregel om een vijandige overname af te weren dan toetst de rechter in beginsel juist strenger voor het bestuur dan onder de *business judgment rule*. Ook hier snijdt de redenering van de adviserende leden geen hout.

~ Het enkele feit dat de Delaware *business judgment rule* deel uitmaakt van een vennootschapsrechtelijk systeem dat niet geheel overeenkomt met het Nederlandse, wil niet zeggen dat deze rechtsfiguur niet van belang kan zijn voor het Nederlandse vennootschapsrecht. Deze rechtsfiguur kan zeer wel tot inspiratie dienen voor verfijning van de rechterlijke toetsing van bestuurlijk gedrag binnen het Nederlandse vennootschapsrecht. Dit wordt door de adviserende leden miskend. Ik pleit daarom ook voor een Nederlandse *business judgment rule*, niet voor het klakkeloos overnemen van de

Delaware-versie. Daarbij breng ik in herinnering dat art. 93 lid 1 AktG sinds 2005 een Duitse variant van de *business judgment rule* kent (die al in 1997 in de hoogste rechtspraak is aanvaard), waarbij de Duitse wetgever is geïnspireerd door de Delaware *business judgment rule*.<sup>27</sup> Nederland zou dus in de pas lopen met Europese ontwikkelingen op dit vlak.

16. Gelet op het voorgaande ben ik voorstander van invoering van een Nederlandse *business judgment rule*. We moeten er niet voor terugdeinzen bestuurders in bepaalde gevallen een royale en tot op zekere hoogte voorspelbare – maar niet onbegrensdel – mate van beleidsvrijheid te gunnen. De benauwdheid waarvan de adviserende leden blijken te geven in het SER-advies lijkt mij misplaatst. Ik werk hierna op hoofdlijnen uit hoe dat mijns inziens zijn beslag dient te krijgen binnen de kaders van het enquêterecht, nadat ik drie gebieden heb aangeduid waarop deze *business judgment rule* géén centrale positie kan innemen (wat de adviserende leden wellicht geruststelt, althans enigszins).<sup>28</sup>

(i) Het eerste gebied betreft gevallen waarin geen sprake is van een zakelijke beleidsafweging. Dan kan het bijvoorbeeld gaan om de nogal eens voorkomende situatie waarin de besluitvorming – ook – op bestuursniveau stopt als gevolg van een impasse binnen de vennootschap. Te denken valt ook aan afwegingen door bestuurders omtrent de informatieverzorging aan de aandeelhouders. Dit betreft in mijn optiek op zichzelf niet een *zakelijke* beleidsafweging. Ik wil

23. Het verschil in uitwerking tussen de Delaware *business judgment rule* en de Nederlandse 'marginale' redelijkheidstoets valt mooi te illustreren aan de hand van OK 21 januari 2002, JOR 2002/28 (HBG), r.o. 3.5-3.35. Daarin heeft de Ondernemingskamer ruim 30 (!) uitvoerige rechtsoverwegingen nodig om te komen tot de slotsom dat de door het neutrale en *prima facie* subjectief *bona fide* bestuur gemaakte zakelijke beleidsafweging *qua* inhoud, al met al, redelijk is: 'Alle zowel kwantitatieve als kwalitatieve – deels niet in alle scherpere van gewicht te voorzien – aspecten die van belang zijn voor de beoordeling naar de inhoud genomen van het te dezen aan de orde zijnde beleid van HBG en haar beslissing tot afwijzing van het bod van Boskalis en tot het aangaan van de joint venture/samenwerking met Ballast Nedam in aanmerking nemende, onderschrijft de Ondernemingskamer samenvattend dan ook het – ook reeds door de bij de beschikking van 4 juli 2001 benoemde onderzoekers uitgesproken – oordeel van de bij de beschikking van 19 september 2001 benoemde onderzoekers (op p. 75 van het verslag) 'dat het HBG bestuur in redelijkheid tot haar (de Ondernemingskamer leest: zijn) keuze voor de joint venture heeft kunnen komen'. In Delaware had de *Court of Chancery* van Delaware waarschijnlijk kortweg geoordeeld dat van de door het neutrale en *prima facie* subjectief *bona fide* bestuur gemaakte zakelijke beleidsafweging *qua* inhoud niet gezegd kan worden dat het werkelijk ieder rationeel zakelijk doel mist, zonder een oordeel te vellen of de zakelijke beleidsafweging per saldo (niet on) voldoende 'wenselijk'/verstandig' mag worden geacht (zoals de Ondernemingskamer wel doet).
24. Ik kan in MvT, Kamerstukken II 2006/07, 31 058, nr. 3, p. 32-33 (over mogelijke persoonlijke aansprakelijkheid van bestuurders vanwege ontoelaatbare uitkeringen aan aandeelhouders, waarbij kennelijk aansluiting wordt gezocht bij het regime van art. 2:9 BW) niet echt een – aanzet tot een – Nederlandse *business judgment rule* ontwaren. Anders M.J. Kroeze, L. Timmerman en J.B. Wezeman, *De kern van het ondernemingsrecht*, Deventer: Kluwer 2007, 167.
25. SER-advies, 45-46. Zie ook o.a. <www.veb.net> d.d. 6 november 2007 ('VEB: overhaast en onevenwichtig SER-advies') en <www.commissiecorporategovernance.nl> d.d. 7 november 2007 ('Reactie Monitoring Commissie advies SER versterking positie werknemers').
26. Illustratief is HR 13 juli 2007, (ABN AMRO), r.o. 4.3.
27. 'Eine Pflichtverletzung liegt nicht vor, wenn das Vorstandsmitglied bei einer unternehmerischen Entscheidung vernünftigerweise annehmen durfte, auf der Grundlage angemessener Information zum Wohle der Gesellschaft zu handeln.' Zie Assink (2007), 277-279, 306-307 met verwijzingen.
28. Er zijn er meer, zoals beantwoording van de vraag of voor ongelijke behandeling van in gelijke omstandigheden verkerende aandeelhouders een objectieve, *redelijke* rechtvaardiging bestaat (art. 2:92/201 lid 2 BW).

hiermee verduidelijken dat niet in alle enquêteprocedures het geschil zich toespitst op zakelijke beleidsafwegingen, reden waarom de door mij bepleite systematiek niet in iedere enquêteprocedure een rol zal spelen.

(ii) Het tweede gebied betreft gevallen waarin het bestuur in een overnamegevecht een beschermingsmaatregel treft om een vijandige overname af te weren. De maatstaf die mij dan aangewezen lijkt, en die strookt met de in Delaware gehanteerde benadering van *enhanced scrutiny*, ligt in het verlengde van de lijnen die de Hoge Raad heeft uitgezet in zijn RNA-beschikking. Een brede redelijkheidstoets is dan in beginsel de aangewezen weg, niet de Nederlandse *business judgment rule*.<sup>29</sup>

(iii) Het derde gebied betreft art. 2:349a lid 2 BW, dat de Ondernemingskamer in enquêteprocedures de bevoegdheid geeft om desverzocht en indien dit in verband met de toestand van de vennootschap (of in het belang van het onderzoek) vereist is, in elke stand van het geding en voor de duur van het geding een onmiddellijke voorziening te treffen. Ik ga hierop wat uitvoeriger in, omdat de SER op dit punt ongemotiveerd een andere mening lijkt toegedaan. Uitgangspunt is dat de Ondernemingskamer pas toekomt aan de vraag of een onmiddellijke voorziening ex art. 2:349a lid 2 BW getroffen dient te worden, als zij – voorshands – heeft geoordeeld dat sprake is van 'gegronde redenen om aan een juist beleid te twijfelen' als bedoeld in art. 2:350 lid 1 BW.<sup>30</sup> Bestaat het onderwerp van discussie uit de wijze waarop het ondernemende bestuur zich heeft gedragen, dan kan de – door mij bepleite – Nederlandse *business judgment rule* in het kader van de in art. 2:350 lid 1 BW vervatte maatstaf aan bod komen. Is – voorshands – geoordeeld dat sprake is van 'gegronde redenen om aan een juist beleid te twijfelen' en speelt vervolgens de vraag of gelet op de toestand van de vennootschap (of het belang van het onderzoek) een onmiddellijke voorziening getroffen dient te worden, dan gaat het niet zozeer om de toetsing van het bestuurlijk gedrag als wel om de vraag of aanleiding bestaat een ordemaatregel te treffen. Voor de beantwoording van die vraag gelden aparte parameters. Ik wijs met name op de SkyGate-beschikking<sup>31</sup>, de ABN AMRO-beschikking<sup>32</sup>, de Versatel-beschikkingen<sup>33</sup> en de Koninklijke DSM-beschikking<sup>34</sup> van de Hoge Raad.<sup>35</sup>

17. Kort en goed. De *business judgment rule* als gehanteerd binnen het vennootschapsrecht van Delaware kan mijns inziens in aangepaste vorm veel betekenen voor het Nederlandse vennootschapsrecht, maar er zijn wel degelijk beperkingen, die het SER-advies onvoldoende onderkent. Dat neemt niet weg dat het standpunt van de SER van belang is en mij sterkt in mijn opvatting dat het Nederlandse vennootschapsrecht, waaronder het enquêterecht, uitgerust dient te worden met een Nederlandse *business judgment rule*.

#### Toepassing binnen de kaders van het enquêterecht

18. Ik pleit ervoor het algemene vereiste van verantwoord bestuur te concretiseren in twee pijlers. Voor het bestuur geldt:

(i) het algemene vereiste van loyaliteit, de loyaliteitsplicht;  
(ii) het algemene vereiste van zorgvuldigheid, de zorgvuldigheidsplicht.

De eerste pijler vereist van het bestuur dat hij op subjectief *bona fide* wijze invulling geeft aan zijn taakopdracht jegens de vennootschap. Daarmee bedoel ik naar eer en geweten, met oprechte trouw en toewijding, op daadwerkelijk integere wijze. De tweede pijler vereist van het bestuur dat hij op objectief zorgvuldige wijze invulling geeft aan zijn taakopdracht jegens de vennootschap. Daarmee bedoel ik het voldoen aan de (on)geschreven normen die binnen de maatschappij als rechtsorde en de vennootschap als deelrechtsorde gelden en waarbij de subjectieve goede trouw van het bestuur niet maatgevend is. De in het concrete geval onder de loyaliteitsplicht en de zorgvuldigheidsplicht ressorte-

rende normen van verantwoord bestuur noem ik gedragsnormen. Twee hier relevante, altijd onder de zorgvuldigheidsplicht ressorterende, gedragsnormen bestaan uit de op het bestuur rustende verplichting:

(i) bij het maken van een zakelijke beleidsafweging op geïntegreerde grondslag en doordachte wijze te handelen (i.e. de voorbereiding);

(ii) telkens die zakelijke beleidsafweging te maken waarbij het belang van de vennootschap het meest gebaat is (i.e. de inhoud).

Waar het gaat om toetsing van door het bestuur gevoerd ondernemingsbeleid vervullen deze gedragsnormen, waar toe ik mij hier beperk, een spilfunctie.<sup>36</sup>

19. Binnen het enquêterecht staan diverse normatieve begrippen centraal, waaronder 'gegronde redenen om aan een juist beleid te twijfelen' (art. 2:350 lid 1 BW) en 'wanbeleid' (art. 2:355 lid 1 BW). Wat daaronder precies moet worden verstaan is nog steeds een grijs gebied. Van 'gegronde redenen om aan een juist beleid te twijfelen' is mijns inziens sprake wanneer de Ondernemingskamer, op basis van de door de verzoeker(s) aannemelijk gemaakte feiten, ten minste vermoedt dat door het bestuur – op schuldige wijze – in strijd is gehandeld met één of zelfs beide gedragsnormen. Of de Ondernemingskamer dat mag vermoeden is afhankelijk van de toetsingsnorm die zij dient te hanteren. Wordt het bestuur niet geraakt door een *substantieel* tegenstrijdig belang<sup>37</sup> én heeft hij *prima facie* subjectief *bona fide* gehandeld, dan dient de Ondernemingskamer zich in voorbereidend én inhoudelijk opzicht te beperken tot een irrationaliteitstoets bij de beoordeling of voornoemde gedragsnormen vermoedelijk – op schuldige wijze – zijn geschonden. Aan een redelijkheidstoets, laat staan een voor het bestuur nog strengere billijkheidstoets, komt zij niet toe.<sup>38</sup> Dat is de kern van wat ik onder de door mij bepleite Nederlandse *business judgment rule* versta.<sup>39</sup> Of sprake is van 'wanbeleid'

29. HR 18 april 2003, NJ 2003, 286 (RNA), r.o. 3.7. Vergelijk OK 17 januari 2007, RO 2007, 26, JOR 2007/42 (Stork), r.o. 3.12. De zaken kunnen bijvoorbeeld anders liggen wanneer het bestuur de beschermingsmaatregel pas treft na goedkeuring te hebben verkregen van de algemene vergadering van aandeelhouders, maar dat is dan een uitzondering. Zie Assink (2007), 581.
30. Zie HR 14 december 2007, NJ 2008, 105, RO 2008, 9 (Koninklijke DSM), r.o. 3.6.
31. HR 19 oktober 2001, NJ 2002, 92 (SkyGate), r.o. 3.6.
32. HR 13 juli 2007 (ABN AMRO), r.o. 4.10.
33. HR 14 september 2007, NJ 2007, 611, RO 2007, 85 (Versatel I), r.o. 4.2 e.v. en NJ 2007, 612, RO 2007, 86 (Versatel II), r.o. 4.2 e.v. Ik wijs ook op HR 14 maart 2008, RO 2008, 30, LJN BC2725, <www.rechtspraak.nl> (Koninklijke Begemann Groep).
34. HR 14 december 2007 (Koninklijke DSM), r.o. 3.6-3.7.
35. Die parameters vertonen enige overlap met de eisen die in Delaware worden gesteld aan het kunnen treffen van een onmiddellijke voorziening (i.e. *preliminary injunction*), waarbij de *business judgment rule* géén spilfunctie vervult. Ik stipte die eisen nog eens aan in *Ondernemingsrecht* 2008, 27, afl. 2.
36. Dit geldt ook voor de context van art. 2:9 BW. Daarin kan de – door mij bepleite – Nederlandse *business judgment rule* worden ingezet om de bepaald vage persoonlijke aansprakelijkheidsmaatstaf 'ernstig verwijt' te concretiseren. Zie omtrent de in art. 2:9 BW vervatte maatstaf Assink (2007), nr. 42.a-42.c en mijn noot sub 3-5 bij Hof Leeuwarden 30 januari 2008, RO 2008, 24, JOR 2008/89 (Roodhof q.q./Bokma Beheer Drachten).
37. Vergelijk HR 29 februari 2008, LJN BC2199, <www.rechtspraak.nl> (Café Bar Caribbean/X), r.o. 3.5; HR 14 september 2007 (Versatel II), r.o. 4.3 en HR 29 juni 2007, NJ 2007, 420, RO 2007, 67 (Bruil-Kombex-Arnhem/Bruil-Arnhem Beheer), r.o. 3.4 e.v. Ik juich deze rechtspraak toe, zie Assink (2007), nr. 38.
38. Uit irrationaliteit kan disloyaliteit worden afgeleid, maar dit is mijns inziens geen automatisme.
39. Is het bestuur niet-neutraal dan mag de Ondernemingskamer in beginsel veel strenger voor het bestuur toetsen. Het voert te ver dat hier uit de doeken te doen, maar dit aspect dient niet uit het oog verloren te worden.

kan de Ondernemingskamer alleen – mede – op basis van het onderzoeksverslag beoordelen. Voor 'wanbeleid' is – schuldige – schending van een gedragsnorm (wat op zichzelf 'onjuist beleid' oplevert) onvoldoende. 'Wanbeleid' vereist bijkomende, verzwarende omstandigheden.

#### Vier afrondende opmerkingen

20. Ik maak ter afronding nog vier opmerkingen.

(i) In Delaware is de verdeling van de bewijslast een niet onbelangrijk aspect in procedures waarin een voorname rol voor de *business judgment rule* is weggelegd. Ik wijs erop dat het onderzoek de kern vormt van het huidige in de wet neergelegde stelsel van het enquêterecht en dat de Ondernemingskamer haar 'wanbeleid'-oordeel – mede – op het onderzoeksverslag dient te baseren.<sup>40</sup> De bewijslastproblematiek uit Delaware werkt daardoor niet onverkort door in de enquêteprocedure.<sup>41</sup>

(ii) Een uitwerking van de – door mij bepleite – Nederlandse *business judgment rule* in de wet lijkt mij minder wenselijk.<sup>42</sup> Zo:

- is een uitwerking in titel 8, afdeling 2 van Boek 2 BW te beperkt (zie reeds opmerking (iv) hierna);
- kunnen benodigde nuanceringen daarin toch niet worden neergelegd;
- kan met onvermijdelijke toekomstige ontwikkelingen/verfijningen – van de Hoge Raad – daarbij toch geen rekening worden gehouden.

Wenselijk is wel dat de wetgever bij herziening van het enquêterecht (die thans in de lijn der verwachting ligt), in de toelichting op de wetwijziging als leidraad op genuanceerde wijze zijn gedachten laat gaan over de Nederlandse *business judgment rule*. Deze gedachtevorming verdient nog de nodige aandacht, gelet op het SER-advies.

(iii) Aan de bestaande enquêterechtelijke begrippen 'gegronde redenen om aan een juist beleid te twijfelen' (art. 2:350 lid 1 BW), 'onjuist beleid' (art. 2:354 BW) en 'wanbeleid' (art. 2:355 lid 1 BW) dient niet te worden gemorreld. De door mij bepleite systematiek van bestuurlijke gedragsnormen en gerelateerde rechterlijke toetsingsnormen kan worden ingepast in deze vertrouwde, overkoepelende normatieve begrippen waarover veel rechtspraak bestaat. Vervanging van deze (dis)kwalificaties door andere die in feite de-

zelfde lading dekken zal mijns inziens de mogelijk diffamerende gevolgen van deze (dis)kwalificaties voor betrokkenen – zoals bestuurders – niet doen afnemen, welke gevolgen overigens niet goed te vermijden zijn en inherent lijken aan de opzet en doeleinden van het enquêterecht (als vormgegeven door de Hoge Raad). Het nut van dergelijke cosmetische aanpassingen zie ik dan ook niet zo. Hier past mijns inziens terughoudendheid.

(iv) Wordt de – door mij bepleite – Nederlandse *business judgment rule* ingevoerd in het enquêterecht, dan ligt het te meer in de rede dat het gedrag van ondernemende bestuurders in de context van – onder meer – art. 2:9 BW op soortgelijke wijze wordt benaderd (ongeacht of aan de art. 2:9 BW-procedure een enquêteprocedure is voorafgegaan).<sup>43</sup> Hier gaat de meerwaarde van deze systematiek, gelet op de ratio van beperkte rechterlijke toetsing van bestuurlijk gedrag, immers onverkort op.<sup>44</sup>

#### Slotom

21. Het is duidelijk: ik beantwoord de in de titel van deze bijdrage vervatte vraag volmondig met ja. Daarbij teken ik aan dat de Delaware *business judgment rule* beperkingen kent en dat zinvolle implementatie van deze rechtsfiguur in het Nederlandse vennootschapsrecht maatwerk vereist, meer dan uit het SER-advies blijkt. Voor een veel uitvoeriger uitwerking van mijn zienswijze, ook wat betreft art. 2:9 BW en art. 2:138/248 BW, verwijs ik graag naar het proefschrift.

40. Zie o.a. HR 27 september 2000, NJ 2000, 653 (*Gucci Group*), r.o. 4.2; HR 18 april 2003 (RNA), r.o. 3.13, 3.21 en HR 8 april 2005, NJ 2006, 443 (*Laurus*), r.o. 3.7, 3.11.

41. Zie Assink (2007), 575-576.

42. Zie ook het SER-advies, 44.

43. Zie voor de verdeling van de stel- en bewijsplicht Assink (2007), nr. 42.c.

44. De in noot 9 hiervoor genoemde memorie van toelichting, 9-10 besteedt terloops enige aandacht aan het belang van een genuanceerde benadering van bestuurdersaansprakelijkheid ex art. 2:9 BW en de daarin vervatte 'ernstig verwijt' maatstaf, maar concrete invulling wordt daaraan niet gegeven. Een gemiste kans.