

Ontwikkelingen in het buitenland

Over de 'business judgment rule' – Enige recente ontwikkelingen in het vennootschapsrecht van met name Duitsland en Delaware

'Gewissermaßen als Gegengewicht zur Erleichterung der Haftungsklage ist die sog. Business Judgment Rule in das Aktiengesetz aufgenommen worden, d.h. ein Haftungsfreiraum, wenn der Vorstand eine unternehmerische Entscheidung nach bestem Wissen und Gewissen getroffen hat.¹

Inleiding

1. In *Ondernemingsrecht* 2005, aflevering 10 schreef ik onder meer over de Amerikaanse 'business judgment rule' en het op dat moment in Duitsland aanhangige wetsvoorstel getiteld 'Entwurf eines Gesetzes zur Unternehmensintegrität und Modernisierung des Anfechtungsrecht', oftewel het UMAG. Naast bepalingen omtrent de afgeleide actie in het Duitse vennootschapsrecht, bevat dit wetsvoorstel ook de codificatie van de uit het Anglo-Amerikaanse vennootschapsrecht – en met name de Amerikaanse staat Delaware – afkomstige rechtsfiguur 'business judgment rule'.²

2. Voor de achtergronden van het wetsvoorstel en de daarin opgenomen beschouwingen omtrent de codificatie van dit leerstuk verwijs ik naar voornoemd artikel. Ik beperk mij hier voornamelijk tot enkele kanttekeningen naar aanleiding van het inmiddels afgeronde wetgevingsproces, daarbij een belangrijke recente ontwikkeling in het vennootschapsrecht van Delaware niet uit het oog verliezend.

Duitsland

3. Eerder signaleerde ik dat het wetgevingsproces in een hoge versnelling te staan. Dit wordt onderstreept door het feit, dat het UMAG reeds in werking is getreden, en wel met ingang van 1 november 2005. Het UMAG is op 27 september 2005 in het *Bundesgesetzblatt* gepubliceerd.³ De reden voor deze bepaald voortvarende

aanpak lijkt in belangrijke mate politiek van aard te zijn geweest: kennelijk wilde de vorige Duitse regering met zoveel mogelijk aanwijsbare resultaten van haar beleid bewapend de verkiezingen in. Illustratief is in dit verband de verwijzing door het Bundesministerium der Justiz op 28 september 2005 naar het '10-Punkte-Programms der Bundesregierung zur Stärkung der Unternehmensintegrität und des Anlegerschutzes', waarvan het UMAG 'ein bedeutender Punkt' vormt.⁴

4. Het bevorderen van integer ondernemerschap en het vergroten van het publieke vertrouwen daarin, evenals de verdere uitrusting van het Duitse vennootschapsrecht met 'corporate governance' gerelateerde faciliteiten, is door de Duitse overheid de afgelopen jaren tot één van de speerpunten van haar beleid gemaakt. De vlotte inwerkingtreding van het UMAG – en daarmee de formele introductie van de 'business judgment rule' – is in dat opzicht een klinkend resultaat voor de Duitse wetgever. Wij weten inmiddels dat dit voor de vorige regering desondanks niet het gewenste resultaat heeft gehad bij de verkiezingen, maar dat is natuurlijk wijsheid achteraf. Daaraan dient men zich bij voorkeur – ook in deze context – niet te bezondigen.

5. Aan het huidige art. 93 lid 1 Aktiengesetz is de volgende tweede zin toegevoegd, waarin de 'business judgment rule' geacht wordt te zijn neergelegd:

'Eine Pflichtverletzung liegt nicht vor, wenn das Vorstandsmitglied bei einer unternehmerischen Entscheidung vernünftigerweise annehmen dürfte, auf der Grundlage angemessener Information zum Wohle der Gesellschaft zu handeln.'

Deze aanvulling, die door het Duitse parlement bij besluit is aangenomen op 22 september 2005, stemt volledig overeen met de door de regering voorgestane formulering. Het Duitse parlement had in een eerdere fase een

1. Dit citaat is afkomstig van het Bundesministerium der Justiz (zie noot 4).
2. B.F. Assink, 'Enige beschouwingen over Duitse ontwerp-wetgeving, de Amerikaanse 'business judgment rule' en ontwikkelingen in het Nederlandse vennootschapsrecht', *Ondernemingsrecht* 2005, 131, p. 372-378.
3. *Bundesgesetzblatt*, 27 September 2005, Teil I Nr. 60, p. 2802 e.v.
4. Te vinden op www.bmj.bund.de onder achtereenvolgens: Themen; Handels- u. Wirtschaftsrecht; Corporate Governance; UMAG.

alternatieve formulering voorgesteld, maar die heeft het uiteindelijk dus niet gered.⁵ Voor het overige blijft de toelichting vrij summier.

6. Ik wijs nog op hetgeen door het Bundesministerium der Justiz op 28 september 2005 verder is overwogen in dit verband. Daarin wordt wederom benadrukt, dat het UMAG niet beoogt interne bestuurdersaansprakelijkheid eerder dan voorheen het geval was te doen intreden. Het gaat er juist om, in het kader van 'qualifizierter unternehmerischer Entscheidungen' – en gelet op de aan minderheidsaandeelhouders toekomende mogelijkheden tot het instellen van een afgeleide actie binnen het Duitse vennootschapsrecht – een beleidsvrije ruimte te scheppen voor het bestuur, waarin het bestuurlijk handelen en/of nalaten niet voor rechterlijke toetsing vatbaar is:

'Regelungsgegenstand ist die Haftung der Vorstände und Aufsichtsräte wegen Sorgfaltspflichtverletzung gegenüber der Gesellschaft. Der Haftungstatbestand ist im deutschen Aktienrecht an sich schon sehr scharf – berechtigte Ansprüche werden aber nur selten geltend gemacht. Dem Gesetz geht es nicht um Haftungsverschärfung, sondern um Erleichterung der Klagedurchsetzung durch eine Aktionärs-Minderheit. Um dabei missbräuchliche Rechtsausnutzung zu vermeiden, wird ein gerichtliches Vorverfahren (Zulassung) eingeführt und ein Haftungsfreiraum im Bereich qualifizierter unternehmerischer Entscheidungen geschaffen.'

Kortom: een loyaal, bona fide handelend bestuur komt een 'Haftungsfreiraum' – of: een aansprakelijkheidsvrije marge – toe, zolang dat bestuur bij het maken van de zakelijke beleidsafweging maar op een objectief rationele wijze meent, op een voldoende geïnformeerde en doordachte grondslag te handelen in het beste belang van de vennootschap. Dát is de crux.⁶

7. Voorkomen moet worden – om het enigszins beeldend te zeggen – dat vennootschappelijke bestuurders een aansprakelijkheidsdroom vrezend: een voor het adequaat functioneren van het bestuur juist belemmerend werkend aansprakelijkheidsrisico dat in werkelijkheid helemaal niet bestaat. Die duidelijkheid beoogt het UMAG naar mijn gevoel met name te scheppen, voor het bestuur én de aansprakelijkheidsrechter.⁷ Daarin vervult de 'business judgment rule' een schakelfunctie. Hoewel volgens de Duitse wetgever uit de praktijk niet blijkt, dat de mogelijkheid van aansprakelijkheid in privé jegens de vennootschap echt

als een zwaard van Damocles boven het hoofd hangt van loyale, bona fide bestuurders ('berechtigte Ansprüche werden aber nur selten geltend gemacht'), blijft dit getuige het UMAG een punt van zorg dat nadere aandacht verdient.

Delaware

8. In dit verband is het aardig te verwijzen naar een recente uitspraak van de Court of Chancery van Delaware, de bakermat van 'corporate governance' en de 'business judgment rule'. Ik doel op *In re The Walt Disney Company Derivative Litigation*⁸, een sedert 1998 slepende procedure waarover ook de Supreme Court van Delaware zich in 2000 al heeft gebogen⁹ en die – voorlopig? – is geëindigd met voornoemde opinie uit augustus 2005.

9. Daarin wordt op erudiete wijze het maatschappelijke belang onderstreept, van rechterlijke toetsing van bestuurlijk gedrag met beleid en de rol die de 'business judgment rule' daarbij kan spelen. Ik laat Chancellor Chandler – kort – aan het woord:

'It is easy, of course, to fault a decision that ends in a failure, once hindsight makes the result of that decision plain to see. But the essence of business is risk – the application of informed belief to contingencies whose outcomes can sometimes be predicted, but never known. The decision-makers entrusted by shareholders must act out of loyalty to those shareholders. They must in good faith act to make informed decisions on behalf of the shareholders, untainted by self-interest. Where they fail to do so, this Court stands ready to remedy breaches of fiduciary duty. Even where decision-makers act as faithful servants, however, their ability and the wisdom of their judgments will vary. The redress for failures that arise from faithful management must come from the markets, through the action of shareholders and the free flow of capital, and not from this Court. Should the Court apportion liability based on the ultimate outcome of decisions taken in good faith by faithful directors or officers, those decision-makers would necessarily take decisions that minimize risk, not maximize value. The entire advantage of the risk-taking, innovative, wealth-creating engine that is the Delaware corporation would cease to exist, with disastrous results for shareholders and society alike. That is why, under our corporate law, corporate decision-makers are held strictly to their fiduciary duties, but within

the boundaries of those duties are free to act as their judgment and abilities dictate, free of post hoc penalties from a reviewing court using perfect hindsight. Corporate decisions are made, risks are taken, the results become apparent, capital flows accordingly, and shareholder value is increased.'

Het is niet verrassend, gelet op de bij het Anglo-Amerikaanse vennootschapsrecht gezochte aansluiting door de Duitse wetgever, dat de achter het UMAG schuilgaande ratio hiermee zeer sterk in lijn ligt.

10. Dit is in mijn ogen een belangrijke uitspraak, omdat deze aantoonde dat de 'business judgment rule' ook in Delaware – ondanks de diverse in de afgelopen jaren aan het licht gekomen vennootschappelijke misstanden in de Verenigde Staten – onverminderd consequent wordt gehanteerd, ook als het gaat om procedures waarin het er voor het bestuur om spant (i.e. de 'grijzere' gevallen, waarin het bestuurlijk tekortschieten niet evident is).¹⁰ Ik heb sterk

5. Zie noot 2, p. 373.

6. Zie noot 2, p. 374-376.

7. Zie noot 2, p. 372-376.

8. *In re The Walt Disney Company Derivative Litigation*, CA No. 15452 (Del. Ch. 2005). In deze zaak was het kantje-boord voor het bestuur: uiteindelijk komt Chancellor Chandler tot de slotsom dat hoewel op het handelen en nalaten van de bestuurders het een en ander aan te merken valt, van persoonlijke aansprakelijkheid jegens de vennootschap toch geen sprake kan zijn. De geïnteresseerde lezer verwijs ik naar de 180 pagina's tellende opinie zelf of – wat korter – de behandeling hiervan door M.Ch. Schouten in *Ondernemingsrecht* 2006-3.

9. *Brehm v. Eisner*, 746 A.2d 244 (Del. 2000).

10. Zo merkte de Supreme Court van Delaware in *Brehm v. Eisner* (Del. 2000) in niet mis te verstaan bewoordingen onder meer op: 'This is potentially a very troubling case on the merits. (...) it appears from the Complaint that: (a) the compensation and termination payout for Ovitz were exceedingly lucrative, if not luxurious, compared to Ovitz' value to the Company; and (b) the processes of the boards of directors in dealing with the approval and termination of the Ovitz Employment Agreement were casual, if not sloppy and perfunctory. (...) From what we can ferret out of this deficient pleading, the processes of the Old Board and the New Board were hardly paradigms of good corporate governance practices. Moreover, the sheer size of the payout to Ovitz, as alleged, pushes the envelope of judicial respect for the business judgment of directors in making compensation decisions. Therefore, both as to the processes of the two Boards and the waste test, this is a close case.'

de indruk dat dit tot voor kort niet meer als een vanzelfsprekendheid werd beschouwd: de vrees bestond dat de rechter – juist vanwege die misstanden – eerder geneigd zou zijn de bestuurders de hand niet boven het hoofd te houden. De einduitspraak van de Court of Chancery van Delaware inzake *In re The Walt Disney Company Derivative Litigation* lijkt erop te wijzen, dat die vrees zonder grond is. Deze hernieuwde aandacht voor de 'business judgment rule' aan de andere zijde van de Atlantische oceaan past bij de centrale positie die dit leerstuk de afgelopen jaren binnen het Duitse vennootschapsrecht in is gaan nemen. Dit is een mooie parallel.

Nederland

11. Net als in Duitsland zijn ook in Nederland de ontwikkelingen omtrent modernisering van het vennootschaps- en ondernemingsrecht volop gaande. De aandacht heeft zich tot dusver vooral gericht op de herziening van het structuurregime, de flexibilisering en vereenvoudiging van het recht omtrent de besloten vennootschap, en de – ontwikkeling van de – Nederlandse 'corporate governance' code. Daarin lijkt vooralsnog evenwel geen prominente plaats te zijn ingeruimd voor een wezenlijke discussie met oog voor relevante internationale ontwikkelingen, omtrent de wijze waarop de Nederlandse rechter binnen bijvoorbeeld de context van art. 2:9 BW het gedrag van met name ondernemende bestuurders op meer genuanceerde wijze kan toetsen. Het gaat hier dus veeleer om het *ontbreken* van een ontwikkeling, die in onder meer Duitsland en – wat verder van huis – Delaware weer wél gaande is.

12. Vaak wordt in het Nederlandse vennootschapsrecht volstaan met verwijzing naar betrekkelijk vage begrippen als – ik doe een greep – 'ernstig verwijtbaar' gedrag of 'strijd' met bepaalde al dan niet elementaire 'beginselen'. Recentelijk is daar een nieuwe bijgekomen: de 'redelijk bekwame en redelijk handelende functionaris'.¹¹ De precieze inhoud van en samenhang tussen deze bonte en uitdijende veelheid aan begrippen is nog niet echt uitgekristalliseerd. Het lijkt zelfs juist het bonte en uitdijende karakter van die begrippen te zijn, waardoor het overzicht waar het werkelijk om draait verloren gaat.¹² Wellicht hangt deze lacune samen met het feit, dat een echt *inhoudelijk* richtinggevende uitspraak van de Hoge Raad dienaangaande – vergelijkbaar met de bekende Duitse uitspraak uit 1997 inzake *Arag/Garmenbeck*¹³ waarin de 'business judgment rule' informeel is gecodificeerd – vooralsnog ontbreekt.

Afronding

13. Hoe dan ook, van – aangepaste – invoering in Nederland van een concrete rechterlijke toetsingsnorm als de 'business judgment rule' binnen de context van onder meer art. 2:9 BW ben ik in ieder geval een groot voorstander.¹⁴ Dit schept aanzienlijk mee duidelijkheid en houvast.¹⁵ Daarbij zijn bestuurder én (aansprakelijkheids) rechter echt gebaat.

B.F. Assink

-
11. HR 8 april 2005, JOR 2005/119 (*Laurus* m.nt. Brink, r.o. 3.8).
 12. Ik wijs bijvoorbeeld op het aan HR 4 apr 2003, NJ 2003, 538 (*Skipper Club Charte Jaarsma*), m.nt. Maeijer, r.o. 3.5 ten gronc slag liggende oordeel van het Hof Leewarden, waaruit volgt dat de te hantere toetsingsnorm ex art. 2:9 BW in de praktijk kennelijk niet erg duidelijk is. De Hoge Raad herhaalt in de context van art. 2:9 BW wel telkens dat 'ernstig verwijt' dé toe t passen maatstaf is, maar licht dat wel erg grijs gebied. Zie onder andere B. Assink, 'Enige gedachten omtrent intern bestuurdersaansprakelijkheid – Voert de Hoge Raad met zijn enquêterechtelijke Laurus-beschikking een koerswijziging door in het leerstuk van art. 2:9 BW? *Ondernemingsrecht* 2005, 141, p. 405-407.
 13. 21 april 1997, BGHZ 135, ARAG/*Garmenbeck*
 14. Dit heb ik elders reeds aangestipt. Zie naas 'Enige beschouwingen over Duitse ontwerp wetgeving, de Amerikaanse 'business judgment rule' en ontwikkelingen in de Nederlandse vennootschapsrecht', *Ondernemingsrecht* 2005, 131, p. 376-378 onder andere B.F. Assink & P.D. Olden, 'Over bestuurdersaansprakelijkheid – De reikwijdte van de maatstaf 'ernstig verwijt' vrijtekening en vrijwaring nader bezien' *Ondernemingsrecht* 2005, 3, p. 9-16 en 'Enige gedachten omtrent interne bestuurdersaansprakelijkheid' – Voert de Hoge Raad met zijn enquêterechtelijke Laurus-beschikking een koerswijziging door in het leerstuk van art. 2:9 BW?', *Ondernemingsrecht* 2005, 141, p. 405-409. Ik kom hierop in ander verband uitgebreider terug.
 15. Zie onder andere 'Enige gedachten omtrent interne bestuurdersaansprakelijkheid – Voert de Hoge Raad met zijn enquêterechtelijke Laurus-beschikking een koerswijziging door in het leerstuk van art. 2:9 BW?', *Ondernemingsrecht* 2005, 141, p. 407-409.