

vergoeding van SFT kunnen vorderen voor de vermindering van de waarde van hun aandelen in de vennootschappen ("afgeleide schade"), indien zij dergelijke schade hebben geleden als gevolg van schending door SFT van een jegens hen geldende specifieke zorgvuldigheidsverplichting (vgl. HR 2 december 1994, nr. 15511, NJ 1995, 288 en HR 16 februari 2007, nr. C05/173, NJ 2007, 256 (rov. 3.3 onder (c))). Evenmin heeft het hof miskend dat aan vergoeding van dergelijke schade niet in de weg staat dat die schade voor de vennootschappen "definitief" is geworden op de grond dat een vordering van de vennootschappen tot vergoeding van die schade in rechte is afgewezen en de vennootschappen daarin berust hebben. Het hof heeft in dit verband slechts geoordeeld (rov. 4.9) dat het definitief worden van de "afgeleide schade" doordat de vennootschappen thans buiten staat zijn of zichzelf buiten staat gesteld hebben schadevergoeding te vorderen, op zichzelf niet meebrengt dat de gedragingen van SFT jegens Kessock c.s. als onrechtmatig moeten worden aangemerkt. Dat oordeel is juist (vgl. rov. 3.4.4 van HR 15 juni 2001, nr. C99/301, NJ 2001, 573).

Het onderdeel faalt derhalve.

#### 4. Beslissing

De Hoge Raad:

vernietigt het vonnis van het Gemeenschappelijk Hof van Justitie van de Nederlandse Antillen en Aruba van 13 december 2005; verwijst het geding naar dat hof ter verdere behandeling en beslissing; veroordeelt SFT in de kosten van het geding in cassatie (...; *recl.*).

#### NOOT

1. Wat dit arrest van de Hoge Raad in deze Antilliaanse kwestie interessant maakt is de aandacht die daarin wordt besteed aan het leerstuk van de afgeleide schade. Van groot belang voor de Hoge Raad rechtspraak over dit leerstuk is het arrest HR 2 december 1994, NJ 1995, 288 (*Poot/ABP*), waarna deze weerbarstige materie in diverse uitspraken verder van contouren is voorzien. Zie voor trefzekere analyses van deze ontwikkeling: M.J. Kroeze, *afgeleide schade en afgeleide actie* (diss.), Deventer: Kluwer 2004; L. Timmerman, *Hartkamp- en afgeleide schade*, in: Hartkamp-

variaties, Deventer: Kluwer 2006; en J.M.M. Maeijer in zijn noot bij HR 16 februari 2007, NJ 2007, 256 (*Gebroeders Tuin Beheer/Houthoff Buruma*). Ik neem in nummers 2-6 hierna een aanloopje voor de sprong naar het onderhavige arrest, dat ik in nummers 7-10 hierna belicht.

2. Als een vennootschap vermogensschade lijdt door toedoen van een derde (waaronder ook de bestuurder van de vennootschap kan vallen, zie HR 16 februari 2007 (*Gebroeders Tuin Beheer/Houthoff Buruma*), r.o. 3.3 sub d), zal die schade zolang vergoeding ervan niet heeft plaatsgevonden doorgaans een waardevermindering van de aandelen in de vennootschap meebrengen. In HR 16 februari 2007 (*Gebroeders Tuin Beheer/Houthoff Buruma*), r.o. 3.3 sub c rept de Hoge Raad over "(kunnen) meebrengen." Zie over die nuancering in kritische zin M.J. Kroeze in zijn noot sub 1 bij dit arrest in *Ondernemingsrecht* 2007, 220. Deze waardeverminderingsschade, die de aandeelhouder dan lijdt (en die een doorwerking is van de vermogensschade die de vennootschap zelf lijdt), is door de Hoge Raad wel "afgeleide schade" genoemd. Zie HR 29 november 1996, «JOR» 1997/26 (*Dohmen/Amersfoortse Algemene Verzekeringsmaatschappij*), r.o. 3.3 en HR 16 februari 2007 (*Gebroeders Tuin Beheer/Houthoff Buruma*), r.o. 3.3 sub c; vgl. HR 13 oktober 2000, NJ 2000, 699 (*S./Sobi*), r.o. 3.5 in geval van een coöperatie. Is de vermogensschade aan de vennootschap vergoed, dan zal van daaruit afgeleide schade van de aandeelhouder logischerwijs geen sprake meer zijn. Gaat het om schade die de aandeelhouder niet via de band van – het vermogen van – de vennootschap maar rechtstreeks lijdt, dan kan afgeleide schade zich in zoverre niet voordoen.

3. Sinds zijn standaardarrest uit 1994, dat gerust een fundament van het hedendaagse Nederlandse vennootschapsrecht genoemd mag worden, heeft de Hoge Raad bij herhaling duidelijk gemaakt dat de aandeelhouder die afgeleide schade lijdt in beginsel niet een eigen vordering tot schadevergoeding geldend kan maken tegen de derde die de vennootschap vermogensschade berokkent. Dit vereist bijkomende omstandigheden. Een aanspraak jegens die derde kan de aandeelhouder dan slechts hebben als die schade het gevolg is van schending van een *jegens hem specifieke*

*zorgvuldigheidsverplichting*, zo volgt uit deze rechtspraak. Daaruit komt ook het beeld naar voren dat van schending van – tevens – een dergelijke specifieke zorgvuldigheidsverplichting niet heel snel sprake is. Ik wijs ter illustratie op HR 16 februari 2007 (*Gebroeders Tuin Beheer/Houthoff Buruma*), r.o. 3.3 sub c-d, 3.5, waaruit het volgende blijkt: de enkele omstandigheid dat een voorzienbaar gevolg was van de handelwijze van de derde dat de aandeelhouder van de vennootschap werd benadeeld brengt niet mee, dat de derde jegens de aandeelhouder in die hoedanigheid een specifieke zorgvuldigheidsnorm heeft geschonden; dit laatste geldt ook indien de derde onnodig en desbèwust het faillissement van de vennootschap heeft veroorzaakt voor zijn eigen gewin; indien de derde zich aldus gedraagt leidt dit tot vermindering van de waarde van de aandelen in de vennootschap, of zelfs tot waardeeloosheid daarvan, en dus tot afgeleide schade van de aandeelhouder(s) van die vennootschap; indien geen bijkomende omstandigheden zijn gesteld, zoals het opzet om die aandeelhouder aldus te benadelen, kan echter niet worden gesteld dat de bestuurder dusdoende tevens een specifieke zorgvuldigheidsnorm heeft geschonden tegenover die aandeelhouder. Vgl. over opzet tot benadeling reeds A-G Hartkamp in 12 sub c voor HR 2 december 1994 (*Poot/ABP*). Zie over de nuance van *voorwaardelijk* opzet o.a. Mæijer in o.a. zijn noot sub 3 bij HR 16 februari 2007 (*Gebroeders Tuin Beheer/Houthoff Buruma*).

4. In hun noot bij HR 16 februari 2007 (*Gebroeders Tuin Beheer/Houthoff Buruma*) in «JOR» 2007/112 vragen W.J.M. van Veen en T.H.M. van Wechem zich af of de Hoge Raad met de verwijzing naar opzet tot benadeling bedoelt dat een vergoedingsplicht voor afgeleide schade bestaat bij opzet maar dat hiervan ook sprake kan zijn in andere gevallen, of dat hij daarmee tot uitdrukking brengt dat voor vergoeding van afgeleide schade in beginsel opzet is vereist en dat dit slechts in zeer uitzonderlijke situaties ook zonder opzet het geval kan zijn. Zij maken kenbaar naar het laatste te neigen. Het ontgaat mij waarop zij dit baseren. De Hoge Raad zegt niet meer dan er staat, namelijk dat indien geen bijkomende omstandigheden zijn gesteld, zoals het opzet om die aandeelhouder aldus te benadelen, niet

kan worden gesteld dat de derde tevens een specifieke zorgvuldigheidsnorm heeft geschonden tegenover die aandeelhouder. Bij daadwerkelijke opzet tot benadeling zal in de regel sprake zijn van schending van een specifieke zorgvuldigheidsnorm, maar andere invalshoeken lijken mij niet ondenkbaar. Is vervolgens, bij daadwerkelijke schending van een specifieke zorgvuldigheidsnorm, per se sprake van een vergoedingsplicht voor afgeleide schade, zoals Van Veen en Van Wechem – in beide mogelijkheden – suggereren? Daar is de Hoge Raad in het door hun geannoteerde arrest niet glashelder over. Zie o.a. Kroeze (2007), 220 en Timmerman (2006), 134-136 die van een aanvullende beoordeling gecharmeerd zijn. In B.F. Assink, *Rechterlijke toetsing van bestuurlijk gedrag – Binnen het vennootschapsrecht van Nederland en Delaware (diss.)*, Deventer: Kluwer 2007, 113 liet ik de mogelijkheid van deze – door Kroeze en Timmerman voorgestane – genuanceerde benadering, waarbij alle omstandigheden van het geval in aanmerking worden genomen en maatwerk mogelijk is, bewust open. Zie nummers 8-9 hierna.

6. Ik zie het begrip "afgeleide schade" in deze context zo dat het daarbij gaat om uit waardevermindering van de aandelen in de vennootschap bestaande schade (en dus om schade die loopt via het vermogen van de vennootschap), die de aandeelhouder zelf lijdt nu deze waardevermindering plaatsvindt in zijn vermogen. De afgeleide schade is eigen schade van de aandeelhouder, maar het omgekeerde gaat niet op: lijdt de aandeelhouder rechtstreeks schade, loopt zijn schade niet via – het vermogen van – de vennootschap, dan is eveneens sprake van eigen schade maar geen sprake van afgeleide schade. Een voorbeeld van eigen maar niet-afgeleide schade is schade die de aandeelhouder lijdt door een misleidend prospectus als gevolg waarvan hij aandelen in de vennootschap "te duur" koopt. Vgl. over prospectusaansprakelijkheid o.a. HR 7 november 1997, NJ 1998, 268 (*Philips Electronics/VEB*). Vgl. over de dichotomie afgeleide schade-rechtstreekse schade ook HR 2 mei 1997, NJ 1997, 662 (*Kip/Rabobank*) en de visie daarop van Kroeze (2004), 79-80. Met het voorgaande correspondeert dat – ook – de

vermogensschade van de vennootschap, die afgeleide schade van de aandeelhouder meebrengt, eigen schade van de vennootschap is. De vraag of de aandeelhouder ten aanzien van de afgeleide schade een zelfstandig recht tot vordering van schadevergoeding toekomt wordt in beginsel ontkennend beantwoord, op grond van met name pragmatische/praktische overwegingen. Zie uitvoerig Kroeze (2004), 37 e.v. Voor dat zelfstandig recht is – ten minste – vereist dat de derde – ook – jegens de aandeelhouder in die hoedanigheid een specifieke zorgvuldigheidsnorm heeft geschonden: de aandeelhouder kan dit niet simpelweg spelen via de band van bijvoorbeeld een alleen jegens de vennootschap gepleegde onrechtmatige daad. Of een specifieke zorgvuldigheidsnorm geschonden is valt natuurlijk niet in één magische formule te vangen, al zal eenmaal vastgestelde opzet tot benadeling van de aandeelhouder in de regel tot die slotsom leiden (zie nummer 4 hiervoor). Dát lijkt mij de crux van de afgeleide schade rechtspraak van de Hoge Raad.

6. Zie ik het goed dan conceptualiseert A.J.P. Schild het recentelijk enigszins anders in zijn noot bij HR 16 februari 2007 (*Gebroeders Tuin Beheer/Houthoff Buruma*) in Bb 2007, 193, 198-199. Hij is van mening dat het bij afgeleide schade gaat om schade van de vennootschap en dat de aandeelhouder nimmer aanspraak kan maken op vergoeding van afgeleide schade. Wordt specifiek jegens de aandeelhouder onrechtmatig gehandeld door de derde dan kan de aandeelhouder wel aanspraak maken op schadevergoeding, maar dan gaat het om "eigen schade, die onder omstandigheden kan corresponderen met een waardedaaling van aandelen." De benadering van Schild, die ik minder zuiver vind, valt niet zo goed in te passen in de benadering die de Hoge Raad lijkt te volgen. De Hoge Raad gaat er naar het mij voorkomt immers niet van uit dat de aandeelhouder pas eigen schade lijdt (bestaande uit waardevermindering van de aandelen als gevolg van aan de vennootschap berokkende vermogensschade) als specifiek jegens hem onrechtmatig wordt gehandeld, maar dat als de aandeelhouder die afgeleide schade lijdt (dus: als gevolg van een waardevermindering van de aandelen door vermogensschade die de vennootschap lijdt) hem geen zelfstandig recht tot vordering van schadevergoeding toekomt

(al is sprake van eigen schade), tenzij zich bijzondere omstandigheden voordoen. Hoe dan ook: de aard van de schade moet worden onderscheiden van het recht tot vordering van schadevergoeding. Zie o.a. het in nummer 3 hiervoor vermelde omtrent het door Schild geannoteerde arrest (waarin de Hoge Raad in r.o. 3.3 sub c benadrukt dat in "HR 29 november 1996, nr. 16136, NJ 1997, 178 de schade die de aandeelhouder lijdt als gevolg van de vermindering van de waarde van zijn aandelen in de vennootschap, afgeleide schade [is] genoemd)." Vgl. over afgeleide en rechtstreekse schade Kroeze (2004), 10-11, 17-18, 23-25. Zie nummers 9-10 hierna.

7. Dan het onderhavige arrest van de Hoge Raad, dat ik tegen de achtergrond van het voorgaande bezie. Voor de feiten verwijs ik kortheidshalve naar r.o. 3.1-3.2.

8. Onderdeel 1 van het cassatiemiddel betoogt met succes dat het hof ten onrechte heeft geoordeeld dat Kessock c.s. onvoldoende hebben gesteld voor een door SFT Bank specifiek jegens hen gepleegde "onrechtmatige daad of wanprestatie", als aangevoerd door eisers (zie r.o. 3.3). Omdat het hof twee grieven onbehandeld heeft gelaten is in hoger beroep de mogelijkheid opengebleven dat de bank op beide punten onrechtmatig heeft gehandeld of wanprestatie heeft gepleegd, zodat de door eisers in eerste aanleg aangevoerde stellingen in beginsel een vordering op grond van onrechtmatige daad of wanprestatie kunnen dragen, aldus de Hoge Raad (in navolging van de A-G). Die stellingen komen in de kern neer op handelen door de Bank in strijd met gewekte verwachtingen/gemaakte afspraken. Het sterk feitelijke karakter van deze redenering laat onverlet dat de Hoge Raad hier met geen woord rept over opzet tot benadeling, laat staan als min of meer noodzakelijke voorwaarde voor het kunnen aannemen van schending van een specifieke zorgvuldigheidsnorm jegens eisers. In casu kan die normschending schuilgaan in zowel onrechtmatige daad als wanprestatie. Mijn ervaring is dat in de praktijk bij het afgeleide schade leerstuk – waarnaar de Hoge Raad in r.o. 3.3 overigens niet verwijst, ik benadruk dat – meestal de eerste mogelijkheid speelt.

9. Onderdeel 2 van het cassatiemiddel betoogt zonder succes, omdat het berust op een verkeerde lezing van het arrest van het

gerechtshof, a) dat in de zienswijze van het gerechtshof, ten onrechte, aan de toewijsbaarheid van de vordering van eisers in de weg staat dat het gaat om afgeleide schade en b) dat het definitieve karakter van de schade – mede veroorzaakt doordat de afwijzing van de vordering van de twee vennootschappen tegen de bank onherroepelijk is – niet zonder meer aan de toewijsbaarheid van de vorderingen van eisers in de weg staat (zie r.o. 3.4). Ik splits dit uit in a) en b).

a. Het vermeldenswaardige van de overwegingen van de Hoge Raad bij sub a) is dat hij afgeleide schade wederom beperkt omschrijft als de vermindering van de waarde van de aandelen in de vennootschappen, waarvoor eisers als aandeelhouders schadevergoeding kunnen vorderen van de bank. Daarmee begrenst de Hoge Raad het afgeleide schade leerstuk consequent. Vgl. o.a. HR 16 februari 2007 (*Gebroeders Tuin Beheer/Houthoff Buruma*), r.o. 3.3 sub c jo. 3.9, waarin de Hoge Raad welbeschouwd overweegt dat de in HR 2 december 1994 (*Poot/ABP*) vervatte redenering niet – mede – van toepassing is indien door de aandeelhouder vergoeding wordt gevorderd van schade die hij op andere wijze lijdt dan door vermindering van de waarde van zijn aandelen in de vennootschap (de vraag is bepaald gerechtvaardigd of dit zich in casu niet ook voordoet, zie nummer 10 hierna). Daarbij wordt uiteraard door de Hoge Raad gememoreerd dat die schade dan wel het gevolg moet zijn van schending door de bank van een jegens eisers geldende specifieke zorgvuldigheidsverplichting. Het wordt mij ook hieruit niet duidelijk of de Hoge Raad bij een dergelijke schending het recht om schadevergoeding te vorderen onverkort toekent, of dat dan nog een aanvullende “alle omstandigheden van het geval” beoordeling dient te volgen, vis – in wezen – de band van de billijkheid (correctie) (zie nummer 4 hiervoor). Ik krijg uit dit arrest en uit HR 16 februari 2007 (*Gebroeders Tuin Beheer/Houthoff Buruma*), r.o. 3.3 sub c in ieder geval niet direct de indruk dat de Hoge Raad erg sterk aan een dergelijke aanvullende beoordeling hecht. Daarbij merk ik wel op dat waar hij eerder dit jaar overweegt dat de aandeelhouder slechts recht heeft op vergoeding van door hem in deze hoedanigheid geleden schade als deze schade het gevolg is van schending van een jegens hem

geldende specifieke zorgvuldigheidsverplichting, hij in casu overweegt dat eisers als aandeelhouders vergoeding van voornoemde afgeleide schade kunnen vorderen indien zij deze schade hebben geleden als gevolg van een schending van een specifiek jegens hen geldende zorgvuldigheidsnorm. Dit lijkt mij hooguit een summiere nuancering. Echte inhoudelijke verduidelijking op dit punt in de toekomst juich ik toe.

b. Bij sub b) verwijst de Hoge Raad naar de omstandigheid dat de schade voor de vennootschappen definitief is geworden (omdat de vennootschappen in de afwijzing in rechte van hun schadevergoedingsvordering hebben berust), en oordeelt dat het hof niet heeft “miskend” dat deze omstandigheid aan vergoeding van afgeleide schade “niet in de weg staat.” Deze omstandigheid lijkt mij bij uitstek een factor die in aanmerking dient te komen bij de aanvullende multi-factor toetsing zoals in sub a) en nummer 4 hiervoor aangestipt, indien de Hoge Raad die aanneemt. Zie o.a. Timmerman (2006), 134-136. Wat het hof in dit verband slechts heeft geoordeeld, met juistheid aldus de Hoge Raad, is dat voornoemde omstandigheid op zichzelf niet meebrengt dat de gedragingen van de bank jegens eisers als onrechtmatig moeten worden aangemerkt. Die slotsom is niet verrassend: het alternatief komt immers neer op het vergelijken van appels met peren. Zie in gelijke zin reeds HR 15 juni 2001, «JOR» 2001/172 (*Chipshol/Coopers & Lybrand*), r.o. 3.4.4, waarnaar de Hoge Raad ook verwijst (zie eveneens de A-G in 3.2 voor het arrest).

10. Volgens de A-G betreft het in casu geen schade van eisers die vis – het vermogen van de vennootschap loopt, maar rechtstreekse (en dus: geen afgeleide) schade van eisers (zie de A-G in 4.14 en 4.17 voor het arrest). Ik kan uit r.o. 3.3-3.4 niet afleiden dat deze opvatting hierin doorklinkt. De Hoge Raad, die bij het pareren van het tweede onderdeel van het cassatiemiddel r.o. 3.4 nadrukkelijk in de afgeleide schade sleutel plaatst, lijkt om dit punt heen te zeilen. Overigens lees ik in r.o. 3.4 wel dat de Hoge Raad afgeleide schade als door hem gedefinieerd ziet als *eigen* schade van de aandeelhouder, ook als een specifiek jegens hem geldende zorgvuldigheidsnorm niet geschonden is (zie nummers 5-6 hiervoor).

11. Tot slot. Het voorgaande gaat over

afgeleide schade, niet over afgeleide actie. Een *derivative suit* kent het huidige Nederlandse vennootschapsrecht niet, al wordt invoering daarvan wel bepleit. Zie o.a. Kroeze (2004). Ik wijs op de brief van de Minister van Justitie aan de Tweede Kamer d.d. 12 november 2007, Tweede Kamer, vergaderjaar 2007-2008, 29 752, nr. 5, 3 (getiteld 'Modernisering van het ondernemingsrecht'), waaruit kan worden afgeleid dat dit onderwerp niet van de agenda is afgevoerd (en waarin ook verwezen wordt naar de *business judgment rule* en mogelijke invoering daarvan), al staat het er niet heel duidelijk. Ik volsta hier met de opmerking dat naarmate de wettelijke regulering van bestuurlijk gedrag (bijvoorbeeld waar het gaat om de tegenstrijdig belang problematiek) meer via de band van – de dreiging van – persoonlijke aansprakelijkheid jegens de vennootschap wordt gespeeld, het belang van introductie van een afgeleide actie in het Nederlandse vennootschapsrecht toeneemt. Het ligt dan in de rede het Nederlandse vennootschapsrecht met deze faciliteit uit te rusten en aandeelhouders van de vennootschap de – geclausuleerde – mogelijkheid te bieden, ten behoeve van de vennootschap, het bestuurlijk gedrag ter toetsing aan de rechter voor te leggen in een art. 2:9 BW-procedure. Zie Assink (2007), 621-622.

Bastiaan F. Assink  
advocaat bij NautaDutilh NV te Amsterdam

## Bank- en effectenrecht

### 303

Voorzieningenrechter Rechtbank Rotterdam  
28 september 2007, reg.nrs. VBC 07/3323-  
PEE, BC 07/3325-PEE, LJN BB4633  
(mr. Peeck)  
Noot mr. G.P. Roth

**Financiële dienstverlening zonder vergunning. Betrouwbaarheidstoetsing onder Wfd/Wft. Voldoende grond voor schorsing besluit AFM tot afwijzing Wfd-vergunning en opdracht tot tenietdoen doorhaling in register totdat nieuw te nemen beslissing op bezwaar onherroepelijk is geworden.**

[Wft art. 2:80, 2:83, 4:10; Awb art. 4:84; Beleidsregel art. 3]

*Gelet op de art. 2:80, eerste lid, 2:83, eerste lid, onderdeel b, en 4:10 van de Wft is het verboden in Nederland te bemiddelen zonder van verweerster een vergunning te hebben verkregen en verleent verweerster een vergunning indien de aanvrager onder meer aantoont dat de betrouwbaarheid van de personen die het beleid van de financiële dienstverlener bepalen of medebepalen buiten twijfel staat. Verweerster heeft bij het in het primaire besluit en het bestreden besluit neergelegde negatieve betrouwbaarheidsoordeel twee strafrechtelijke antecedenten en een toezichtsantecedent in aanmerking genomen. Gelet op het negatieve betrouwbaarheidsoordeel is verweerster van oordeel dat de vergunning terecht niet is verleend. Nu de veroordeling wegens het plegen van het misdrijf valsheid in geschrifte ten tijde van het primaire besluit bijna acht jaar daarvoor onherroepelijk was geworden en de daaraan ten grondslag liggende gedragingen ruim negen jaar daarvoor ten einde kwamen, acht de voorzieningenrechter een verkorte toepassing van het derde lid van art. 3 van de Beleidsregel hier niet op zijn plaats. Art. 3 lid 2 van de Beleidsregel voorziet erin dat de toezichthouder in zijn oordeelsvorming omtrent de betrouwbaarheid het volgende betreft: in voorkomend geval het onderlinge verband tussen de aan een antecedent ten grondslag liggende gedragin-*