

Ontwikkelingen in het buitenland

Enige beschouwingen over Duitse ontwerp-wetgeving, de Amerikaanse 'business judgment rule' en ontwikkelingen in het Nederlandse vennootschapsrecht

131

'Eine unternehmerische Entscheidung beruht häufig auch auf Instinkt, Erfahrung, Phantasie und Gespür für künftige Entwicklungen und einem Gefühl für die Märkte und die Reaktion der Abnehmer und Konkurrenten. Dies lässt sich nicht vollständig durch objective Information ersetzen.'

Inleiding

1. Eind 2004 heeft de Duitse regering een wetsvoorstel gepresenteerd dat ten titel draagt *Entwurf eines Gesetzes zur Unternehmensintegrität und Modernisierung des Anfechtungsrecht*. In het wetsvoorstel – dat ik hierna ook UMAG zal noemen – wordt onder andere gepoogd het leerstuk van de interne bestuurdersaansprakelijkheid en de rechterlijke beleidstoetsing binnen dat kader van nadere contouren te voorzien, door de uit de Verenigde Staten afkomstige 'business judgment rule' te codificeren.

2. Op het moment dat ik dit schrijf heeft het Duitse parlement op het UMAG gereageerd (februari 2005) en is daarop alweer geantwoord door de Duitse regering (maart 2005). Het onderhavige wetgevingsproces lijkt in een hoge versnelling te staan.

3. In deze bijdrage schets ik eerst de hoofdlijnen van de voorgestelde formele invoering van de 'business judgment rule' in het Duitse vennootschapsrecht. Vervolgens leg ik enkele dwarsverbanden met vennootschapsrechtelijke jurisprudentie uit de Amerikaanse staat Delaware, waarin dit juridische concept voornamelijk is ontwikkeld en dat ten grondslag ligt aan het wetsvoorstel¹, en plaats ik in het licht daarvan enkele kanttekeningen

bij het wetsvoorstel. Ter afsluiting waaier ik uit naar ontwikkelingen in het Nederlandse vennootschapsrecht.

4. De importantie van de rechtsfiguur 'business judgment rule' voor het Nederlandse vennootschapsrecht stip ik in deze bijdrage aan, maar de inpassing ervan in het Nederlandse vennootschapsrecht laat ik hier vanwege de beperkte ruimte buiten beschouwing. Ik verwijs in dat verband – alvast – naar een eerder² verschenen en een binnenkort³ te verschijnen bijdrage in dit blad.

Het wetsvoorstel en de gedachte erachter

5. Het huidige art. 93 lid 1 Aktiengesetz ('AktG'), waarover niet veel rechtspraak voorhanden is, hanteert ten aanzien van de bestuurlijke taakvervulling een uitgangspunt dat enigszins vergelijkbaar is met de uitwerking die aan art. 2:9 BW gegeven is door de Hoge Raad⁴: *'die Vorstandsmitglieder haben bei ihrer Geschäftsführung die Sorgfalt eines ordentlichen und gewissenhaften Geschäftsleiters anzuwenden.'* In het UMAG wordt onder meer voorgesteld door het bestuur geïnitieerde zakelijke beleidsafwegingen in de context van het ondernemingsbeleid, in Delaware 'business judgments' genoemd en in Duitsland 'Unternehmerische Entscheidungen', van concretere bescherming tegen té strenge rechterlijke toetsing te voorzien dan nu het geval is. Voor een terughoudende wijze van rechterlijke toetsing valt in dit verband een aantal steekhoudende argumenten aan te voeren.

6. Eén ervan volgt reeds uit het in de aanhef gehanteerde citaat, dat afkomstig is uit het UMAG.⁵ De rechter staan weinig tot geen objectieve criteria ter beschikking bij de toetsing van de 'juistheid' op voorhand van door het bestuur gemaakte zakelijke beleidsafwegingen, die vaak gebaseerd zijn op inschattingen van onzekere toekomstige ontwikkelingen en voortvloeien uit opportuiniteitsoordelen die ter discretie staan van het bestuur. Dit zijn keuzes die in belangrijke mate bepaald worden door de visie en creativiteit van het bestuur, waarvan maar gehoopt moet worden dat ze goed zullen uitpakken.

7. Ik noem nog enkele argumenten die een bescheiden rechterlijke opstelling rechtvaardigen.

– Ontevreden en teleurgestelde aandeelhouders moeten niet voor ieder wisselwasje de gang naar de rechter kunnen maken. Het bestuur dient te besturen en – namens de vennootschap – te ondernemen, niet de aandeelhouders of de rechter. De grondslag voor dit uitgangspunt kan wat betreft het Nederlandse vennootschaps-

recht gevonden worden in art. 2:129/239 lid 1 BW.

– Rechters zijn primair *juridisch* onderlegd en ontberen voldoende specialistische (*bedrijfs)economische* kennis om alle facetten van het bestuurlijk handelen en nalaten op een verantwoorde wijze te kunnen beoordelen. De gedachte is duidelijk: schoenmaker blijf bij je leest, oftewel – en in dit verband wellicht toepasselijker – 'in der Beschränkung zeigt sich der Meister'.⁶

– Achteraf bezien (i.e. ex post) lijken beleidsfouten altijd beter voorzienbaar, waardoor het tentoonspreiden van wijsheid achteraf dreigt.⁷ Voorzienbare miskenning van dit gevaar door de rechter werkt onnodig risicomijdend bestuurlijk gedrag al snel in de hand.

– Vergroting van de kans op – mogelijk astronomisch hoge – aansprakelijkheid in privé voor onsuccesvol ondernemingsbeleid kan een belemmering vormen voor het aantrekken van gekwalificeerde bestuurders. Ook hierbij lijkt het belang van de vennootschap uiteindelijk niet echt gebaat.

8. Daarnaast merk ik op dat het bestuur niet alleen tegenover de rechter verantwoording dient af te leggen voor

1. UMAG, 22: 'Dies entspricht Vorbildern der Business Judgment Rule aus dem angelsächsischen Rechtskreis (...).'
2. 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.
3. B.F. Assink, 'Over bestuurlijke vrijheid van ondernemingsbeleid en het enquêterecht – Divergentie en convergentie van bestuurlijke gedragsnormen en rechterlijke toetsingsnormen nader bezien', *Ondernemingsrecht* 2005.
4. Vgl. HR 10 januari 1996, NJ 1997, 360 (*Stalerman/Van de Ven*), m.nt. Maeijer, r.o. 3.3.1 over '(...) het inzicht en de zorgvuldigheid die mogen worden verwacht van een bestuurder die voor zijn taak berekend is en deze nauwgezet vervult.'
5. UMAG, 22.
6. Vgl. *Solash v. Telex Corp.*, No. 93.608 (Del. Ch. 1988): 'Because businessmen and women are correctly perceived as possessing skills, information and judgment not possessed by reviewing courts and because there is great social utility in encouraging the allocation of assets and the evaluation and assumption of economic risk by those with such skill and information, courts have long been reluctant to second-guess such decisions when they appear to have been made in good faith.'
7. Vgl. *Joy v. North*, 692 F.2d 880 (2d Cir. 1982): 'The circumstances surrounding a corporate decision are not easily reconstructed in a courtroom years later, since business imperatives often call for quick decisions, inevitably based on less than perfect information.'

zijn handelen en nalaten, maar bijvoorbeeld ook binnen de vennootschap tegenover vennootschapsorganen als de algemene vergadering van aandeelhouders en de raad van commissarissen (indien aanwezig). Het belang van functioneel *intern* toezicht dient niet uit het oog verloren te worden. Hantering van een evenwichtig systeem van 'checks and balances' via intra-vennootschappelijke structuren (i.e. verbeterde 'corporate governance') draagt eveneens bij aan de bevordering van behoorlijk bestuur. Hetzelfde geldt voor de druk van maatschappelijke opvattingen omtrent deugdelijk ondernemerschap, bijvoorbeeld tot uiting komend in 'corporate governance' codes.

9. Het wetsvoorstel voorziet in de formele invoering van de 'business judgment rule', door aan het huidige art. 93 lid 1 AktG de volgende – tweede – zin toe te voegen: *'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.'* Deze nuanceering ligt in lijn met de bekende Duitse uitspraak uit 1997 inzake *Arag/Garmenbeck*⁸, reden waarom het wetsvoorstel niet als een koerswijziging wordt gezien, maar als een bevestiging van bestaande inzichten.⁹ Door het Duitse parlement is geopperd de formulering als volgt aan te passen: *'eine Pflichtverletzung liegt nicht vor, wenn das Vorstandsmitglied bei seiner unternehmerischen Entscheidung Recht und Gesetz, die Bestimmungen der Satzung und rechtswirksame Beschlüsse von Gesellschaftsorganen beachtet sowie auf der Grundlage angemessener Information zum Wohle der Gesellschaft gehandelt hat.'*¹⁰ Door de Duitse regering is daarop negatief gereageerd, met als – vrij summier – motivering dat de door het parlement voorgestelde formulering geen verbeteringen omvat, maar veeleer de verdere rechtsontwikkeling belemmert.

10. De voorgestelde tweede zin van art. 93 lid 1 AktG dient als beperking van de eerste zin van art. 93 lid 1 AktG: *'der Haftungsfreiraum des Satzes 2 [ist] als Ausnahme und Einschränkung gegenüber Satz 1 formuliert.'*¹¹ Als aan de in de voorgestelde regeling aangegeven voorwaarden is voldaan volgt geen bestuurdersaansprakelijkheid, ook al heeft de door de bestuurder gemaakte zakelijke beleidsafweging tot – grote – schade voor de vennootschap geleid: *'für Fehler im Rahmen des unternehmerischen Entscheidungsspielraums wird nicht gehaftet.'*¹² Het externe toezicht door de rechter wordt daardoor duidelijker begrensd.

De 'business judgment rule' in Delaware en Duitsland nader bezien

11. Ik merk voor de goede orde op, dat het in kwesties betreffende het spanningsveld tussen bestuurlijke beleidsvrijheid en rechterlijke toetsingsvrijheid doorgaans niet gaat om de vraag of het bestuur wel bevoegd is bepaalde handelingen te verrichten, maar om de vraag of het – daartoe bevoegde – bestuur niet buiten de hem toekomende discretionaire ruimte treedt.¹³ In lijn met deze gedachte wordt in het wetsvoorstel een principeel onderscheid gemaakt.

12. Enerzijds bevindt zich de verschoonbare misslag, de inschattingsfout (i.e. 'error in judgment') die inherent is aan bestuurlijk gedrag dat ligt in het domein van het ondernemerschap. Hier dringen de woorden 'waar gehakt wordt vallen spaanders' zich op. Anderzijds bevindt zich de schending van wettelijke en buitenwettelijke gedragsregels, een 'abuse of discretion'.¹⁴ Alleen in het eerste geval is de bestuurder in veilige haven en ontstaat een 'Haftungsfreiraum'. In Delaware is de 'business judgment rule' wel geduid als een rechterlijke toetsingsnorm, de 'standard of review'. Dit in tegenstelling tot een bestuurlijke gedragsnorm, de 'standard of conduct'.¹⁵ De 'business judgment rule' bakent het rechterlijk toetsingsbereik vrij concreet af, het is een toets die de rechter sturing biedt. Deze gedachte klinkt door in het wetsvoorstel.

13. De 'business judgment rule' vormt in Delaware – kort gezegd – (i) een weerlegbaar vermoeden (ii) dat het bestuur bij het maken van een zakelijke beleidsafweging (iii) geen tegenstrijdig belang heeft en onafhankelijk is (dit betreft de 'duty of loyalty'), (iv) subjectief te goeder trouw meent het belang van de vennootschap optimaal te behartigen (dit betreft de 'duty of good faith') en (v) op een geïnformeerde en weloverwogen wijze handelt (dit betreft de 'duty of due care').¹⁶ Als geen sprake is van een *materieel* tegenstrijdig belang en het bestuur op het eerste gezicht te goeder trouw is, focust de rechter aan de hand van een zeer terughoudende objectieve toets op de gehanteerde besluitvormingsprocedure.¹⁷ Voor een inhoudelijke 'due care' toets bestaat geen noemenswaardige ruimte. Constateert de rechter schending van de 'duty of loyalty', de 'duty of good faith' of de 'duty of due care', dan hanteert hij een zeer strenge toets (i.e. 'entire fairness') waarin zowel de formele als de materiele beleidsaspecten nauwgezet worden beoordeeld en gewogen. Ik kom hierop terug in nummer 17.

14. Dit leerstuk is in Delaware in rechtspraak tot ontwikkeling gekomen

en bewust niet gecodificeerd, om de ontwikkeling ervan niet te bevriezen

8. 21 April 1997, BGHZ 135, *Arag/Garmenbeck*: 'Eine Schadenersatzpflicht (...) kann erst in Betracht kommen, wenn die Grenzen, in denen sich ein von Verantwortungsbeußtsein getragenes, ausschließlich am Unternehmenswohl orientiertes, auf sorgfältiger Ermittlung der Entscheidungsgrundlagen beruhendes unternehmerisches Handeln bewegen muß, in unverantwortlicher Weise überspannt worden ist oder das Verhalten des Vorstand aus anderen Gründen als pflichtwidrig gelten muß.'
9. *UMAG*, 24: 'Die Korrektur im bisherigen Satz 2 (...) ist keine inhaltliche, sondern reine Folgeänderung.'
10. *Stellungnahme des Bundesrates*, 2-3.
11. *UMAG*, 24.
12. *Idem*, 21: '(...) für Fehler im Rahmen des unternehmerischen Entscheidungsspielraums [wird] nicht gehaftet ("Business Judgment Rule").'
13. Vgl. *Schnell v. Chris-Craft Industries, Inc.*, 285 A.2d 437 (Del. 1971): '(...) inequitable action does not become permissible simply because it is legally possible.'
14. Vgl. *UMAG*, 21: 'Die Regelung geht von der Differenzierung zwischen fehlgeschlagenen unternehmerischen Entscheidungen einerseits und der Verletzung sonstiger Pflichten andererseits (Treuepflichten; Informationspflichten; sonstige allgemeine Gesetzes- und Satzungsverstöße) aus. Ein Verstoß gegen diese letztere Pflichtengruppe ist von der Bestimmung nicht erfasst. Die unternehmerische Entscheidung steht im Gegensatz zur rechtlich gebundenen Entscheidung. Für illegales Verhalten gibt es keinen "sicheren Hafen" im Sinne einer haftungstatbestandlichen Freistellung, es kann hier im Einzelfall aber am Verschulden liegen.'
15. Vgl. *Moran v. Household Int., Inc.*, 500 A.2d 1346 (Del. 1985): 'The business judgment rule is a standard of judicial review for director conduct, not a standard of conduct.' Anders *Frances T. v. Village Green Owners Ass'n.*, 723 P.2d 573 (Cal. 1986): 'This statutory standard of care (cursief, BFA), commonly referred to as the "business judgment rule", applies to parties (...) to whom the directors owe a fiduciary obligation.'
16. Vgl. *Brazen v. Bell Atlantic Corp.*, 695 A.2d 43 (Del. 1997): 'The business judgment rule is a presumption that directors are acting independently, in good faith and with due care in making a business decision. It applies when that decision is questioned and the analysis is primarily a process inquiry. Courts give deference to directors' decisions reached by a proper process, and do not apply an objective reasonableness test in such a case to examine the wisdom of the decision itself' en *Aronson v. Lewis*, 437 A.2d 805 (Del. 1984): 'The business judgment rule presumes conduct by directors in the honest belief that the action taken was in the best interest of the company.'
17. Vgl. *Nixon v. Blackwell*, 626 A.2d 1366 (Del. 1993): 'In business judgment rule cases, an essential element is the fact that there has been a business decision made by a disinterested and independent corporate decisionmaker.'

en daardoor te frustreren. Wellicht wordt in het UMAG om die reden benadrukt dat ondanks de codificatie van het leerstuk, toepassing van de aan het leerstuk ten grondslag liggende gedachte van rechterlijke erkenning van bestuurlijke beleidsvrijheid niet afhankelijk is van codificatie, maar dat deze regeling als aanknopings- en uitgangspunt kan dienen voor verdere ontwikkeling van die gedachte (ook ten aanzien van andere rechtsvormen dan de 'Aktiengesellschaft').

15. In het UMAG is nader uitgewerkt hoe de in de voorgestelde formulering – deels impliciet – opgenomen voorwaarden dienen te worden geïnterpreteerd. Op welke partij in hoeverre de stel- en bewijsplicht rust wordt niet geheel duidelijk uit het wetsvoorstel. Ik vat deze voorwaarden samen.

– Ten eerste dient sprake te zijn van een bewust handelen of nalaten¹⁸ in de zin van een zakelijke (i.e. 'business') beleidsafweging (i.e. 'judgment'). Alleen dan heeft het bestuur recht op een ruime mate van beleidsvrijheid en – daarmee corresponderend – een in hoge mate begrensde rechterlijke toetsing.¹⁹ Zo wordt in Delaware aangenomen dat de wijze waarop het bestuur de aandeelhouders van informatie heeft voorzien in het kader van een aan de aandeelhouders gevraagde goedkeuring van een bestuursbesluit (i.e. de 'duty of disclosure'²⁰), niet onder de reikwijdte van de 'business judgment rule' valt.

– Ten tweede dient sprake te zijn van onafhankelijk bestuurlijk handelen of nalaten ('unbefangen und unabhängig') dat niet is beïnvloed door privé- of andere conflicterende belangen (i.e. 'kein Interessenkonflikten, Fremdeinflüssen und unmittelbaren Eigennutz'). Dit vloeit voort uit de woorden 'annehmen durfte': in beginsel mag een bestuurder die niet vrij is van dergelijke tegenstrijdige belangen er niet van uitgaan in het belang van de vennootschap te handelen. In Delaware dient sprake te zijn van bestuurders die 'independent' en 'disinterested' zijn.²¹

– Ten derde moet het gaan om een overigens bona fide bestuur, om 'ein von den Geschäftsleiter ex ante in gutem Glauben angestrebtes Gesellschaftswohl.' Uit de woorden 'annehmen durfte' lijkt voort te vloeien dat sprake moet zijn van een bestuur dat ook aan mocht nemen te goeder trouw te handelen.²² Dit duidt niet alleen op een subjectieve toets. Het parlement gaat er in het antwoord echter vanuit dat alleen een subjectieve maatstaf wordt gehanteerd in het wetsvoorstel, maar dat lees ik er niet direct in.²³ De regering spreekt zich hierover in haar reactie op het antwoord van het par-

ment niet met zoveel woorden uit. In Delaware is de rechterlijke toets wat betreft de beleidsinhoudelijke aspecten wel beperkt tot een dergelijk subjectief goede trouw criterium. Ik kom hierop terug in nummer 18. Er is in het wetsvoorstel kennelijk sprake van een objectief bona fide bestuur, als hij 'vernünftigerweise' aan mocht nemen op een voldoende geïnformeerde wijze te handelen ('auf der Grundlage angemessener Information') in het belang van de vennootschap ('Handeln zum Wohle der Gesellschaft').

Enkele dwarsverbanden en kanttekeningen

16. Uit het UGAM lijkt te moeten worden afgeleid dat als het bestuurlijk gedrag is beïnvloed door het tegenstrijdige belang, aangenomen moet worden dat het bestuur niet mocht menen in het belang van de vennootschap te handelen: 'sondereinflüsse außerhalb des Unternehmensinteresses dürfen die Entscheidung nicht beeinflussen haben, was offensichtlich bei Handeln zum eigenen Nutzen oder zum Nutzen von dem Geschäftsleiter nahestehenden Personen oder Gesellschaften unterstellt werden muss.' De vereiste objectieve goede trouw moet dan kennelijk in de regel niet aanwezig worden geacht, waarmee over de subjectieve goede trouw mijns inziens nog niets gezegd is: 'in der Regel darf nur der annehmen, zum Wohle der Gesellschaft zu handeln, der sich bei seiner Entscheidung frei von solchen Einflüssen weiß.'²⁴ Het op het verkrijgen van eigen voordeel gerichte handelen wordt alleen legitiem geacht, als het onderkende voordeel voortvloeit uit de primaire behartiging van het belang van de vennootschap ('nur mittelbar aus dem Wohl der Gesellschaft ableitet'). Een tweede 'carve out' die in het wetsvoorstel wordt genoemd bestaat uit de situatie, waarin de bestuurder zijn belangenconflict – in lijn met de 'Deutsche Corporate Governance Kodex' – tijdig openbaart en de bestuurlijke aanname aan de overige in het wetsvoorstel geformuleerde vereisten voldoet ('unter diesen Umständen die Annahme gleichwohl zum Wohle der Gesellschaft zu handeln vernünftig und nachvollziehbar erscheint'). Afhankelijk van de omstandigheden kan de rechter in een dergelijk geval milder oordelen. Een door een vastgesteld 'Interessenkonflikt' gekleurde zakelijke beleidsafweging lijkt in het wetsvoorstel niet te leiden tot een 'tweede ronde' – in de zin van verzwaarde – toets, maar in beginsel direct tot de vaststelling ondermaatse taakvervulling. Erg duidelijk is het wetsvoorstel hier evenwel niet over.

17. In Delaware vindt bij een dergelijk materieel tegenstrijdig belang –

mits van geïnformeerde goedkeuring door bijvoorbeeld loyale aandeelhouders geen sprake is, waaraan in het UMAG overigens evenmin aandacht wordt besteed – een verzwaarde toets wel toepassing. Het bestuurlijk gedrag dient dan niet alleen als subjectief bona fide te kwalificeren, maar ook als 'entirely fair' oftewel volledig billijk. Dit brengt mee dat zowel sprake dient

18. Vgl. *Aronson v. Lewis* (Del.): 'It has no role where directors have either abdicated their functions, or absent conscious decision, failed to act.'

19. Vgl. UMAG, 22: 'Unternehmerische Entscheidungen sind infolge ihrer Zukunftsbezogenheit durch Prognosen und nicht justiziable Einschätzungen geprägt. Dies unterscheidet sie von der Beachtung gesetzlicher, satzungsmäßiger oder anstellungsvertraglicher Pflichten ohne tatbestandlichen Beurteilungsraum.'

20. Vgl. *Malone v. Brincat*, 722 A.2d 5 (Del. 1998): 'The duty of disclosure represents nothing more than the well-recognized proposition that directors of Delaware corporations are under a fiduciary duty to disclose fully and fairly all material information within the board's control when it seeks shareholder action.'

21. Vgl. recentelijk *In re J.P. Morgan Chase & Co. Shareholder Litigation*, C.A. No. 531-N (Del. Ch. 2005), onder verwijzing naar *Aronson v. Lewis* (Del.): 'Disinterested "means that directors can neither appear on both sides of a transaction nor expect to derive any personal financial benefit from it in the sense of self-dealing, as opposed to a benefit which devolves upon the corporation or all stockholders generally." "Independence means that a director's decision is based on the corporate merits of the subject before the board rather than extraneous considerations or influences".'

22. Vgl. UMAG, 22, 23: 'Das Merkmal der "Annahme" zwingt zu einem Perspektivwechsel in der Beurteilung, die Voraussetzungen der Entscheidungsfindung sind also aus der Sicht des betreffenden Organs zu beurteilen. Diese Sichtweise wird durch das "annehmen Dürfen" begrenzt und objektiviert. (...) Auch das Merkmal der Gutgläubigkeit ist Bestandteil des "annehmen Dürfens". Zie over dit onderscheid M.A. Eisenberg, *Whether the business judgment rule should be codified*, Background Study for the CLRC 1998, 41: 'A person may be deemed to act honestly if he acts according to his own best lights, or a person may be deemed to act honestly only if he acts according to his own best lights and without transgressing the basic moral standards set by society.'

23. *Stellungnahme des Bundesrates*, 3: 'Nach dem Entwurf soll eine subjective Betrachtung maßgeblich sein (...). Entscheidend soll nämlich sein, ob der Vorstand "annehmen durfte", das es im Sinne des Wohls der Gesellschaft und auf der Basis angemessener Information handelt. Stattdessen erscheint eine objektive Bewertung vorzugswürdig.'

24. UMAG, 23.

te zijn van 'fair dealing' (i.e. de wijze waarop de transactie tot stand is gekomen) als van 'fair price' (i.e. de financiële merites van de transactie).²⁵ Juist om te verifiëren of het belang van de vennootschap gelet op het aanwezige gevaar van belangenvermenging niet sub-optimaal is behartigd door het bestuur, dient de rechter bij afwezigheid van een neutrale besliser de door het bestuur betrachtte beleidsvoorbereidende én beleidsinhoudelijke zorgvuldigheid dan aan een nauwgezette toetsing te onderwerpen.²⁶ 'Self interest' is op zichzelf niet verboden, maar *het bestuur* dient dan wel aan te tonen dat desondanks sprake is van *volledig billijk* beleid. Dit zal bepaald geen sinecure zijn. Twijfel komt in dat geval wél voor zijn rekening. De strengheid van de 'entire fairness' toets blijkt wel uit het in Delaware gehanteerde uitgangspunt, dat hantering ervan vaak 'outcome determinative' zal zijn in een procedure.

18. Of met 'vernünftigerweise' wordt bedoeld op 'redelijk' of slechts op 'rationeel' gedrag is niet glashelder. Gelet op de achtergrond van het wetsvoorstel en de expliciete aanknopings bij de Amerikaanse 'business judgment rule' komt het mij verdedigbaar voor, dat beoogd wordt dat de rechter hooguit kan toetsen aan de rationaliteit van het bestuurlijk gedrag (i.e. heeft de beleidsafweging, alle feiten en omstandigheden indachtig, een logische grondslag, is er iets voor te zeggen?), niet ook aan de redelijkheid ervan (i.e. zou een redelijk handelende bestuurder, ook al valt voor de gemaakte beleidsafweging wel wat te zeggen en heeft deze dus een rationele grondslag, al met al toch niet deze keuze hebben gemaakt?). In Delaware kan de rechter wat betreft de *beleidsinhoudelijke* aspecten dan in ieder geval hooguit toetsen of sprake is van een beleidsafweging die 'any rational business purpose' heeft en dus enigszins hout snijdt, niet of die ook 'reasonable' is.²⁷ Het lijkt dan – slechts – te gaan om de subjectieve goede trouw van het bestuur: een beleidsafweging die in het geheel niet met het verstand te beredeneren valt (i.e. niet op enigerlei wijze mogelijk in het belang van de vennootschap) 'shows bad faith'.²⁸ Alleen dan kan de beleidsafweging niet door de beugel. Wat betreft de *beleidsvoorbereidende* aspecten lijkt de rechter in Delaware een wat strengere rationaliteitstoets te hanteren (i.e. 'gross negligence', hetgeen duidt op gedrag 'outside the bounds of reason').²⁹ De aanwezigheid van subjectieve goede trouw is dan niet doorslaggevend.³⁰

19. Ten aanzien van de beleidsinhoudelijke aspecten wordt in het UMAG opgemerkt dat slechts die keu-

zes niet door de beugel kunnen, die blijk geven van een volledig onverantwoorde risicowaardering. Daarmee toetst de Duitse rechter gradueel strenger dan de rechter in Delaware, waar inhoudelijke risicoafwegingen in beginsel niet voor toetsing in aanmerking komen.³¹ Voor het overige wordt beargumenteerbare – en daarom verdedigbare – bevordering van het belang van de vennootschap al snel aangenomen.³² Ten aanzien van de gehanteerde informatie wordt in het UMAG benadrukt, dat de toereikendheid daarvan evenmin met behulp van duidelijke objectieve maatstaven goed valt vast te stellen. Die afweging moet niet 'verrechtlicht oder (schein-)objektief' worden, omdat het in belangrijke mate aankomt op aspecten die moeilijk te kwantificeren zijn. Wat in het concrete geval nog wel aanvaardbaar is hangt af van de omstandigheden.³³ Zo maakt het veel verschil of het bestuur onder hoge maar niet zelf opgelegde tijdsdruk staat om een keuze te maken. Uiteindelijk is het aan het bestuur om af te wegen of het voldoende geïnformeerd en weloverwogen een inhoudelijke keuze kan maken, zolang objectief bezien van ondoordacht gedrag maar geen sprake is. Voorkomen dient te worden dat het bestuur zich – zekerheidshalve – genoopt voelt onnodige stappen te zetten en een afvinkmentaliteit (i.e. 'box-ticking') ontstaat.

25. Vgl. *Weinberger v. UOP, Inc.*, 457 A.2d 701 (Del. 1983): 'When directors (...) are on both sides of a transaction, they are required to demonstrate their utmost good faith and the most scrupulous inherent fairness of the bargain. (...) The concept of fairness has two basic aspects: fair dealing and fair price. The former embraces questions of when the transaction was timed, how it was initiated, structured, negotiated (...). The latter aspect of fairness relates to the economic and financial considerations (...). (...) All aspects of the issue must be examined as a whole since the question is one of entire fairness' en *Oberly v. Kirby*, 592 A.2d 445 (Del. 1991): 'As long as a given transaction is fair to the corporation and no confidential relationship is betrayed, it may not matter that certain corporate officers will profit as the result of it.'

26. Vgl. reeds *Pepper v. Litton*, 308 U.S. 295 (1939): 'The essence of the test is whether or not under all the circumstances the transaction carries the earmarks of an arm's length bargain' en *Weinberger v. UOP, Inc.* (Del.): '(...) fairness in this context can be equated to conduct by a theoretical, wholly independent, board of directors acting upon the matter before them (...). (...) a showing that the action taken was as though each of the contending parties had in fact exerted its bargaining power against the other at arm's length is strong evidence that the transaction meets the test of fairness (...).'

20. Ten slotte signaleer ik dat de Duitse regeling de 'business judgment rule' enkel in de sleutel plaatst van bestuurdersaansprakelijkheid (i.e. 'director liability'), terwijl in Delaware de door het bestuur genomen beslissingen in eerste instantie ook beschermd worden door de 'business judgment rule' (i.e. 'transactional justification'). In dat licht is de Amerikaanse rechtsgeleerde literatuur wel onderscheid gemaakt in respectievelijk de 'business judgment rule' en de 'business judgment doctrine', maar dat on-

27. Vgl. reeds *Sinclair Oil Corp. v. Levien*, 280 A.2d 717 (Del. 1971): 'A board of directors enjoys a presumption of sound business judgment, and its decisions will not be disturbed if they can be attributed to any rational business purpose' en *Brehm v. Eisner*, 746 A.2d 244 (Del. 2000): 'Courts do not measure, weigh or quantify director's judgments. We do not even decide if they are reasonable in this context. Due care in the decisionmaking context is *process* due care only. Irrationality is the outer limit of the business judgment rule. Irrationality may be the functional equivalent of the waste test or it may tend to show that the decision is not made in good faith, which is a key ingredient of the business judgment rule.'

28. Vgl. *Parnes v. Bally Entertainment Corp.*, 722 A.2d 1243 (Del. 1999): 'The presumptive validity of a business judgment is rebutted in those rare cases where the decision under attack is so far beyond the bounds of reasonable judgment that it seems essentially inexplicable on any ground other than bad faith'; *White v. Panic*, 783 A.2d 543 (Del. 2001): 'To prevail on a (...) bad faith claim, the plaintiff must overcome the general presumption of good faith by showing that the board's decision was so egregious or irrational that it could not have been based on a valid assessment of the corporation's best interest'; en *Desert Equities, Inc. v. Morgan Stanley Leveraged Equity Fund II, L.P.*, 624 A.2d 1199 (Del. 1993): '[Bad faith is] not simply bad judgment or negligence (...), rather it implies the conscious doing of a wrong because of dishonest purpose or moral obliquity; it is different from the negative idea of negligence in that it contemplates a state of mind affirmatively operating with furtive design or ill will.'

29. Vgl. *Brehm v. Eisner* (Del.): '(...) in making business decisions, directors must consider all material information reasonably available, and (...) the director's process is actionable only if grossly negligent.'

30. Vgl. *Over bestuurdersaansprakelijkheid*, 14.

31. *Idem*, 12.

32. Vgl. UMAG, 22-23: 'Ein Handeln zum Wohle der Gesellschaft liegt jedenfalls vor, wenn es der langfristigen Ertragsstärkung und Wettbewerbsfähigkeit des Unternehmens und seiner Produkte oder Dienstleistungen dient. Dies bezieht auch das Wohl von Tochtergesellschaften und des Gesamtkonzerns mit ein.'

33. *Idem*, 24: 'Information kann nicht allumfassend sein, sondern hat betriebswirtschaftliche gegebene Schwerpunkte (...).'

derscheid is in de rechtspraak niet gevolgd.³⁴ Mij lijkt die dubbele toepassing – waarbij wat betreft het Nederlandse vennootschapsrecht bijvoorbeeld aan de aansprakelijkheidsprocedure ex art. 2:9 BW en de enquêteprocedure valt te denken – voor de hand te liggen, gegeven de aan de 'business judgment rule' ten grondslag liggende ratio zoals hiervoor uiteengezet. Volledigheidshalve teken ik aan dat in Delaware in enkele gevallen weer een andere toets wordt gehanteerd, bijvoorbeeld wanneer het bestuur beschermingsconstructies activeert. Ook daarnaar wordt in het wetsvoorstel niet verwezen. Ik laat de precieze strekking van die maatstaf verder in het midden, maar wijs er wel op dat deze raakvlakken vertoont met het door de Hoge Raad in zijn RNA-beschikking uitgewerkte criterium.³⁵

Ontwikkelingen in het Nederlandse vennootschapsrecht

21. Het leerstuk van de 'business judgment rule' kent het Nederlandse vennootschapsrecht niet. Dit betekent niet, dat door de Hoge Raad geen enkele richting is gegeven aan de wijze waarop de rechter bestuurlijk gedrag dient te beoordelen. Een aantal ontwikkelingen valt te onderscheiden.

22. Ik wijs allereerst op de lijnen die door de Hoge Raad zijn uitgezet in *Staleman/Van de Ven* in de context van art. 2:9 BW. In lijn met de parlementaire geschiedenis bij art. 2:138/248 BW³⁶ – die ook relevant is voor art. 2:9 BW – overweegt de Hoge Raad daarin, dat *alle omstandigheden van het geval* in aanmerking moeten worden genomen bij beantwoording van de vraag of sprake is van het voor aansprakelijkheid ex art. 2:9 BW vereiste 'ernstig verwijtbaar' bestuurlijk gedrag. De Hoge Raad werkt dit uitgangspunt verder uit door een aantal in aanmerking te nemen omstandigheden te benoemen.³⁷ Dit betekent dat de rechter in het concrete geval ook de *verzachtende* omstandigheden in acht dient te nemen, hetgeen door de Hoge Raad lijkt te zijn bevestigd in het arrest *Schwandt/Berghuizer Papierfabriek*.³⁸ Daarin overweegt hij dat bij de beoordeling van bestuurlijk gedrag de omstandigheid dat de bestuurder in strijd heeft gehandeld met statutaire bepalingen die de rechtspersoon beogen te beschermen als een zwaarwegende omstandigheid heeft te gelden, die *in beginsel* de aansprakelijkheid van de bestuurder vestigt. De bestuurder kan echter tegenbewijs leveren dat onder de omstandigheden desalniettemin van 'ernstig verwijtbaar' gedrag geen sprake is.

23. Ik wijs voorts op de overwegingen van de Hoge Raad in zijn *Laurus*-beschikking³⁹ in de context van het enquêterecht, die verband houden met de doorwerking van vastgesteld wanbeleid – van de rechtspersoon – in een aansprakelijkheidsprocedure ex art. 2:9 BW.⁴⁰ De Hoge Raad merkt allereerst op dat als personen die deel uitmaken van de organen van de rechtspersoon door derden – die als gevolg van wanbeleid schade hebben geleden – aansprakelijk worden gesteld in een afzonderlijke procedure (op basis van art. 6:74 BW en/of art. 6:162 BW en/of art. 2:138/248 BW), de vaststelling van de Ondernemingskamer (OK) dat van wanbeleid van de onderzochte rechtspersoon sprake is – behoudens cassatie – weliswaar bindend is voor diegenen die in de tweede procedure van de enquête⁴¹ zijn verschenen en ofwel tot toewijzing van hetgeen verzocht en/of gevorderd is hebben geconcludeerd ofwel daartegen verweer hebben gevoerd, maar dat dit niet de persoonlijke aansprakelijkheid van de leden van de organen van de rechtspersoon voor dat wanbeleid impliceert. De Hoge Raad nuanceert dit – eerder in de *Ogem*-beschikking⁴² geformuleerde – uitgangspunt vervolgens verder, door te overwegen dat de door de OK vastgestelde feiten in een aansprakelijkheidsprocedure niet op voorhand vaststaan, zelfs niet behoudens tegenbewijs. Het oordeel van de OK dat van wanbeleid sprake is geweest kán⁴³ in een aansprakelijkheidsprocedure onder omstandigheden echter wel de bewijsrechtelijke betekenis hebben, dat de rechter voorshands bewezen acht dat de aangesproken persoon tegenover de rechtspersoon zijn taak niet heeft vervuld op de wijze waarop 'een redelijk bekwame en redelijk handelende functionaris die taak in de gegeven omstandigheden had behoren te vervullen'. Dit raakt mijns inziens – evenals de overwegingen van de Hoge Raad in *Schwandt/Berghuizer Papierfabriek* – aan de *bewijsrechtelijke positie* van individuele bestuurders in de context van art. 2:9 BW, waarin de (on)behoorlijkheid van de bestuurlijke *taakvervulling jegens de rechtspersoon* centraal staat.

24. Ten slotte wijs ik op de overwegingen van de Hoge Raad in zijn *VIBA*-⁴⁴, *HBC*-⁴⁵ en *RNA*-beschikkingen⁴⁶ in de context van het enquêterecht, waaruit duidelijk wordt dat de Hoge Raad aanzienlijk terughoudender is met het kwalificeren van beleid als wanbeleid in de zin van art. 2:355 BW dan de OK. Eén van de redenen daarvoor is mijns inziens gelegen in de opvatting dat wanbeleid binnen het Nederlandse vennootschapsrecht als een relatief zware diskwalificatie be-

doeld is en daarom niet te ver opgerekt kan worden, zoals de OK heeft gedaan in bijvoorbeeld haar *VIBA*-eindbeschikking.⁴⁷ Wanbeleid vereist tekortschieten van een zekere ernst, dit begrip is bedoeld als een *aanvullende* vorm van afkeuring en in zoverre exclusief te noemen. Wanbeleid is niet inwisselbaar met bijvoorbeeld gedrag dat bestaat uit het enkele handelen in strijd met de redelijkheid en billijkheid, op basis waarvan ex art. 2:15 lid 1 sub b BW vernietiging van een besluit mogelijk is. Dit neemt niet weg dat handelen in strijd met het bepaal-

34. Vgl. *Revlon, Inc. v. MacAndrews & Forbes Holdings, Inc.*, 506 A.2d 173 (Del. 1986): 'In the transactional justification cases, where the doctrine is said to apply, our decisions have not observed the distinction in such terminology. Under the circumstances we do not alter our earlier practice of referring only to the business judgment rule, although in transactional justification matters such reference may be understood to embrace the concept of the doctrine.'

35. HR 18 april 2003, NJ 2003, 286 (RNA), m.nt. Maeijer, r.o. 3.7.

36. Memorie van antwoord, *Kamerstukken II* 1980/81, 16 631, nr. 5, p. 20.

37. Hij wijst op de volgende omstandigheden: de aard van de door de rechtspersoon uitgeoefende activiteiten; de in het algemeen daaruit voortvloeiende risico's; de taakverdeling binnen het bestuur; de eventueel voor het bestuur geldende richtlijnen; de gegevens waarover de bestuurder beschikte of behoorde te beschikken ten tijde van de aan hem verweten beslissingen of gedragingen; het inzicht en de zorgvuldigheid die mogen worden verwacht van een bestuurder die voor zijn taak berekend is en deze nauwgezet vervult.

38. HR 29 november 2002, NJ 2003, 455 (*Schwandt/Berghuizer Papierfabriek*), r.o. 3.4.5.

39. HR 8 april 2005, LJN: AS5010 (*Laurus*), r.o. 3.7-3.8.

40. Zoals bekend dient wanbeleid van organen van de rechtspersoon zoals het bestuur – of van personen die daarvan deel uitmaken – in de systematiek van het enquêterecht te worden toegerekend aan de rechtspersoon. Vgl. HR 10 januari 1990, NJ 1990, 466 (*Ogem*), m.nt. Maeijer, r.o. 7.4 en HR *Laurus*, r.o. 3.7.

41. Waarmee de Hoge Raad doet op de fase in de enquêteprocedure waarin de OK, indien uit het verslag van de door haar benoemde onderzoekers van wanbeleid is gebleken (art. 2:355 BW), de in art. 2:356 BW genoemde voorzieningen kan treffen. Vgl. onder andere HR 27 september 2000, NJ 2000, 653 (*Gucci*), r.o. 4.1-4.2.

42. HR *Ogem*, r.o. 5.

43. Mede gelet op de inhoud van het door de onderzoekers opgestelde onderzoeksverslag en het daarover in de tweede procedure van de enquête gevoerde partijdebat.

44. HR 21 februari 2003, NJ 2003, 181 (*VIBA*), r.o. 3.4.3.

45. HR 21 februari 2003, NJ 2003, 182 (*HBC*), m.nt. Maeijer (ook bij HR *VIBA*), r.o. 6.8.2.

46. HR RNA, r.o. 3.9 e.v.

47. Zie hierover HR *VIBA*, r.o. 3.1-3.4.3.

de in art. 2:8 BW onder omstandigheden wel als wanbeleid kán kwalificeren.⁴⁸ Een tweede reden voor de terughoudendheid van de Hoge Raad is naar mijn mening gelegen in de opvatting dat de OK voorzichtig(er) dient te zijn met het aanvaarden van *buitenwettelijke* gedragsregels, al dan niet gebaseerd op bestaande inzichten omtrent 'corporate governance'. Daarvoor dient een voldoende duidelijke algemene rechtsopvatting dienaangaande te bestaan, hetgeen de OK heeft miskend in haar HBG-eindbeschikking.⁴⁹

25. De door de Hoge Raad in bovengenoemde arresten en beschikkingen ondernomen pogingen meer vorm te geven aan de systematiek van en samenhang tussen art. 2:9 BW en art. 2:355 BW, markeren een ontwikkeling die ik als positief zou willen kwalificeren. Het ontplooiën van dergelijke initiatieven verdient op zichzelf waardering. Dit neemt echter niet weg dat nog steeds niet erg duidelijk is hoe de rechter bestuurlijk gedrag in de context van ondernemingsbeleid dient te benaderen en wanneer de rechter precies mag oordelen dat dergelijk bestuurlijk gedrag niet door de beugel kan. Ik veroorloof mij daarover enkele opmerkingen te maken.

26. Zo wordt in het Nederlandse vennootschapsrecht het begrip 'marginale' toetsing gehanteerd, een rechtsfiguur die mijns inziens gelet op het bovenstaande niet vergelijkbaar is met de Amerikaanse 'business judgment rule'.⁵⁰ Met de nogal vage term 'marginale' toetsing wordt in de meest concrete zin bedoeld, dat de rechter mag toetsen of het bestuur – in gevallen waarin hem een bepaalde mate van beleidsvrijheid toekomt – zich *redelijk* heeft gedragen.⁵¹ Het is een vaderlijke aanmaning niet té streng te toetsen, niet té snel aan te nemen dat het bestuur 'grensoverschrijdend' heeft gehandeld.⁵² Slechts een niet nader gedefinieerde bestuurlijke beleidsvrijheid dient dan in acht te worden genomen door de rechter. Van een werkmethode, aan de hand waarvan de rechter het bestuurlijk handelen en nalaten consequent benadert, is anders dan in Delaware⁵³ geen sprake. Dit biedt de Nederlandse rechter in ten minste enige mate de ruimte zijn oordeel – onder het mom van een objectieve toetsing aan redelijkheid – in de plaats te stellen van de door het loyale en bona fide bestuur gemaakte beleidsafweging (i.e. 'second guessing'). Een aardig voorbeeld daarvan in de enquêterechtspraak biedt de HBG-eindbeschikking⁵⁴ van de OK, waarin het college – expliciet een redelijkheidstoets hanteerend – de inhoudelijke merites van de door het bestuur gemaakte zakelijke beleidsafweging in verregaande mate

en op nauwgezette wijze beoordeelt en weegt.

27. Wat voorts opvalt is dat het begrip 'marginale' toetsing wel in de enquêteprocedure, maar niet in procedures ex art. 2:9 BW lijkt te worden gehanteerd, hoewel in die context het door het bestuur gevoerde ondernemingsbeleid eveneens onderwerp van toetsing kan zijn.⁵⁵ Zo reserveert de Hoge Raad de maatstaf van de 'onder de gegeven omstandigheden *redelijk denkende* bestuurder' voor de context van 2:138/248 BW⁵⁶, terwijl in de context van art. 2:9 BW de – kennelijk ruimere – maatstaf 'ernstig verwijtbaar' gedrag dient te worden gehanteerd.⁵⁷ Van Solinge stelt zelfs expliciet dat waar de OK in een enquêteprocedure het beleid 'marginale' dient te toetsen en 'niet op de stoel van de ondernemer [mag] gaan zitten', de rechter in een art. 2:9 BW-procedure onder meer de tekortkoming en de verwijtbaarheid 'vol' dient te toetsen.⁵⁸ Mok merkt in zijn conclusie bij *Staleman/Van de Ven* echter op, dat ervoor gewaakt moet worden de rechter in een art. 2:9 BW-procedure te zeer 'op de stoel van de bestuurders [te] plaatsen'.⁵⁹ Mijns inziens terecht. Geldt dit uitgangspunt, gelet op de in de nummers 6 en 7 weergegeven ratio voor rechterlijke terughoudendheid, immers niet even goed in de context van bestuurdersaansprakelijkheid als in de enquêteprocedure?

28. Daarnaast wordt binnen de kaders van het enquêterecht wat betreft de te hanteren maatstaf door de OK wel verwezen naar 'strijd met elementaire beginselen van verantwoord en/of behoorlijk ondernemerschap', dan wel afgeleide vormen daarvan als 'elementaire beginselen van zorgvuldigheid', 'beginselen van behoorlijk ondernemingsbestuur' en '(algemeen aanvaarde) beginselen van corporate governance'.⁶⁰ De Hoge Raad houdt het bij 'strijd met elementaire beginselen van verantwoord ondernemerschap'.⁶¹ Wat deze nogal abstracte formules nu precies behelzen is bepaald niet helder. Hetzelfde kan worden gezegd van

de maatstaf 'ernstig verwijtbaar' handelen of nalaten.⁶² Evenmin is duidelijk hoe deze begrippen zich tot elkaar verhouden.⁶³

48. Vgl. HR 1 maart 2002, NJ 2002, 296 (*Zwagerman*), m.nt. Maeijer, r.o. 3.4, 3.6.

49. Zie hierover HR HBG, r.o. 4.1-6.8.3. Vgl. in dit verband reeds HR 24 september 1976, NJ 1978, 135 (*Erdal*), m.nt. Wachter: '(...) dat immers een zo algemene regel als die waarop het Hof zijn beslissing heeft gebaseerd geen grondslag vindt in enig bij of krachtens de wet gegeven voorschrift, terwijl ook niet gesproken kan worden van het bestaan van een duidelijke rechtsopvatting dienaangaande, die het aannemen van een niet in de wet verankerde gedragsregel van zo ingrijpende aard zou kunnen rechtvaardigen (...).'

50. Anders P.N. Wakkie, 'Beschermingsmaatregelen in de Verenigde Staten', in: G. van Solinge & M. Holtzer (red.), *Geschriften vanwege de Vereniging Corporate Litigation 2003-2004*, Deventer: Kluwer 2004, p. 424. A. Doorman, 'Wilmington aan de Prinsengracht', *Ondernemingsrecht* 2004, 150, p. 404 lijkt een genuanceerdere positie in te nemen. Mijns inziens ten onrechte stelt S. Parijs, 'De grenzen van aansprakelijkheid van bestuurders in Nederland en de Verenigde Staten', in: H. Boschma e.a., *LT. Verzamelde 'Groninger' opstellen aangeboden aan Vito Timmerman*, Deventer: Kluwer 2003, p. 235-236 dat de wijze waarop de OK het bestuurlijk gedrag binnen het enquêterecht aan toetsing onderwerpt overeenstemt met de Amerikaanse 'business judgment rule'.

51. Vgl. onder andere A-G Mok in 2.3 bij HR 7 juli 1982, NJ 1983, 35 (*Enka*), m.nt. Maeijer.

52. Vgl. onder andere P. van Schilfgaarde & J.W. Winter, *Van de BV en de NV*, Deventer: Gouda Quint 2003, p. 253 en p. 311.

53. Vgl. *Brehm v. Eisner* (Del.): '(...) directors' decisions will be respected by courts unless the directors are interested or lack independence relative to the decision, do not act in good faith, act in a manner that cannot be attributed to a rational business purpose or reach their decision by a grossly negligent process that includes the failure to consider all material facts reasonably available.'

54. OK 21 januari 2002, JOR 2002/28 (HBG), m.nt. Brink, r.o. 3.5 e.v.

55. Vgl. bijvoorbeeld de aan HR *Staleman/Van de Ven* ten grondslag liggende casus.

56. Vgl. HR 8 juni 2001, NJ 2001, 454 (*Gilhuis q.q./H.*), r.o. 3.7.

57. Vgl. HR 4 april 2003, NJ 2003, 538 (*Skipper Club Charter/Jaarsma*), m.nt. Maeijer, r.o. 3.5. Hier heeft inmiddels een vaste koers gestalte gekregen, waarin naast HR *Staleman/Van de Ven* en HR *Schwandt/Berghuizer Papierfabriek* ook HR 11 juni 1999, NJ 1999, 586 (*Van Dooren q.q./Hendriks*), r.o. 3.4 en HR 10 december 1999, NJ 2000, 6 (*Moonen/Prickartz q.q.*), r.o. 3.2 een rol spelen. Ik merk op dat in HR *Laurus*, r.o. 3.8 de Hoge Raad verwijst naar 'een redelijk bekwame en redelijk handelende functionaris', hetgeen wellicht minder goed in deze ontwikkeling past.

58. G. van Solinge, 'Tussen wanbeleid en aansprakelijkheid', in: F.J.P. van den Ingh e.a., *Drie Nijmeegse redes*, Deventer: Kluwer 1998, p. 41-42.

59. A-G Mok in 3.3.3 bij HR *Staleman/Van de Ven*. Zie ook A-G Mok in 3.21.1-3.21.2.

60. Vgl. mijn opmerkingen in dat verband in de noot bij OK 21 december 2004 (*Unilever*), *Ondernemingsrecht* 2005, 35, p. 103.

61. Vgl. HR Ogem, r.o. 7.3 en HR HBG, r.o. 6.8.2.

62. Vgl. *Over bestuurdersaansprakelijkheid*, p. 11-12.

63. Vgl. HR RNA, r.o. 3.26: '(...) in het oordeel van de Ondernemingskamer [ligt] besloten dat de door haar afgekeurde handelwijze van RNA ernstig verwijtbaar is en daarom de kwalificatie wanbeleid verdient.'

Tot slot

29. In het licht van het bovenstaande is de 'business judgment rule' mijns inziens ook voor het Nederlandse vennootschapsrecht een interessant leerstuk. Door – aangepaste – implementering ervan zou tevens een zekere aansluiting worden verkregen bij het Duitse en het minder verwante Anglo-Amerikaanse vennootschapsrecht.⁶⁴ Duitsland lijkt met dit wetsontwerp Nederland in dat opzicht een slag(je) voor te zijn. In de *Nota modernisering van het ondernemingsrecht* wordt weliswaar verwezen naar de 'business judgment rule' uit Delaware, dit geschiedt nogal zijdelings en meer in het licht van de – overigens weinig uitgewerkte – vergelijking van de OK met de 'Chancery Court' uit Delaware dan uit het oogpunt van een meer genuanceerde benadering van rechterlijke beleidstoetsing door bijvoorbeeld de OK.⁶⁵

30. Benadrukt dient echter te worden dat – een aangepaste – toepassing in het Nederlandse vennootschapsrecht van dit leerstuk, althans een verdere nuancering van de wijze waarop de Nederlandse rechter het bestuurlijk gedrag toetst in de context van onder meer art. 2:9 BW en art. 2:355 BW, primair afhankelijk is van initiatieven door de rechter⁶⁶ en niet de wetgever, al dan niet geïnspireerd door oproepen daartoe vanuit de rechtsgeleerde literatuur zoals in Duitsland het geval was in de *Arag/Garmenbeck*-uitspraak. Ook uit de toelichting bij het wetsvoorstel wordt duidelijk dat de Duitse wetgever niet beoogt een nieuwe koers uit te zetten, maar veeleer de reeds door de Duitse rechter ingeslagen weg op *hoofdlijnen* te bevestigen. De grondslag is in de praktijk gelegd en dient daar ook verder te worden uitgewerkt, zo begrijp ik de in dat opzicht aan het UMAG ten grondslag liggende gedachte.

31. Kort en goed. Op het gebied van rechterlijke toetsing van bestuurlijk gedrag vallen binnen het Nederlandse vennootschapsrecht enige ontwikkelingen aan te wijzen, maar kan in vergelijking met het vennootschapsrecht van bijvoorbeeld Delaware en Duitsland nog wel een inhaalslag gemaakt worden. Bewustwording van dienaangaande buiten het Nederlandse vennootschapsrecht gehanteerde methoden vormt daarvoor een zinvolle eerste stap. Idealiter zien de Hoge Raad, OK en aansprakelijkheidsrechter vervolgens kans verder uit te diepen, hoe bestuurlijk handelen en nalaten in de context van onder meer interne bestuurdersaansprakelijkheid en het enquêterecht het beste getoetst kan worden.⁶⁷ Het aanreiken van mogelijke oplossingen voor dit vraagstuk door de

rechtsgeleerde literatuur vormt een belangrijk aspect van deze ontwikkeling. Ik hoop met deze bijdrage in ieder geval alvast een aanzet te hebben gegeven voor verdere discussie.

B.F. Assink

64. Vgl. in dat verband L. Timmerman, 'Enkele opmerkingen over normering van het handelen van bestuurders van n.v.'s en b.v.'s', *TVVS* 1992, p. 33.

65. *Nota modernisering van het ondernemingsrecht*, 2003-2004, 29 752, nr. 2, p. 22.

66. Vgl. over het afnemende belang van wetgeving op het gebied van vennootschapsrecht L. Timmerman, 'Van digitaal naar analoog vennootschapsrecht en de gevolgen daarvan voor de concurrentie tussen vennootschapssystemen', *Ondernemingsrecht* 2003, p. 40.

67. Vgl. *Malone v. Brincat* (Del.): 'This Court has endeavoured to provide the directors with clear signal beacons and brightly lined channel markers as they navigate with due care, good faith, and loyalty on behalf of a Delaware corporation and its shareholders. This Court has also endeavoured to mark the safe harbors clearly.'