GRONDSLAGEN BESTUURDERSAANSPRAKELIJKHEID

GRONDSLAGEN BESTUURDERSAANSPRAKELIJKHEID

EEN MAATPAK VOOR DE *BOARD ROOM*

D.A.M.H.W. Strik

Kluwer – Deventer – 2010

Dit boek werd als proefschrift door de auteur verdedigd aan de Erasmus Universiteit Rotterdam op donderdag 16 september 2010.

ISBN 978 90 13 07517 5

© 2010, D.A.M.H.W. Strik

Alle rechten voorbehouden. Niets uit deze uitgave mag worden verveelvoudigd, opgeslagen in een geautomatiseerd gegevensbestand, of openbaar gemaakt, in enige vorm of op enige wijze, hetzij elektronisch, mechanisch, door fotocopieën, opnamen, of enig andere manier, zonder voorafgaande schriftelijke toestemming van de uitgever.

Voor zover het maken van kopieën uit deze uitgave is toegestaan op grond van artikel 16B Auteurswet jo. het Besluit van 20 juni 1974, Stb. 351, zoals gewijzigd bij het Besluit van 23 augustus 1985, Stb. 471 en artikel 17 Auteurswet 1912, dient men de daarvoor wettelijk verschuldigde vergoedingen te voldoen aan de Stichting Reprorecht (Postbus 2130 KB, Hoofddorp). Voor het overnemen van gedeelte(n) uit deze uitgave in bloemlezingen, readers en andere compilatiewerken (artikel 16 Auteurswet 1912) dient men zich tot de uitgever te wenden.

No part of this book may be reproduced in any form, by print, photoprint, microfilm or any other means without written permission from the publisher.

Woord vooraf

Op 16 september 2010 promoveerde mr. drs. D.A.M.H.W. Strik als buitenpromovenda aan de Erasmus Universiteit Rotterdam op deze studie naar grondslagen van bestuurdersaansprakelijkheid. Als promotoren traden op Prof. mr. L. Timmerman en Prof. mr. M.J. Kroeze. Met veel genoegen introduceren wij dit proefschrift in de reeks uitgaven vanwege het Instituut voor Ondernemingsrecht.

De actualiteit van het onderwerp bestuurdersaansprakelijkheid behoeft geruime tijd geen inleiding meer. Het is een verdienste dat Strik in dit proefschrift voor belangrijke uitgangspunten van dit leerstuk nieuwe invalshoeken en gezichtspunten naar voren brengt.

In het eerste deel van dit proefschrift behandelt Strik een aantal fundamentele onderwerpen die ten grondslag liggen aan de systematiek van bestuurdersaansprakelijkheid. Zij heeft niet geschuwd om na een grondige systematische analyse duidelijk stelling te nemen.

Vervolgens ontwikkelt zij in het tweede deel, dat handelt over de positie van de individuele bestuurder binnen het bestuur, een alternatieve tekst voor art. 2:9 en 2:128 BW om te komen tot een genuanceerder systeem van aansprakelijkheid. Uitgangspunt van dat systeem is dat bestuurders op grond van die bepalingen alleen hoofdelijk aansprakelijk zijn ter zake van die taken die op meer functionarissen rusten. Zij komt zo tot een systeem waarbij aansprakelijkheid aansluit bij de individuele verantwoordelijkheden van bestuurders binnen het collectief van het bestuur.

Het derde deel handelt over de aansprakelijkheid voor misleidende financiële verslaggeving. Zij verricht daarbij een grondige rechtsvergelijking met het Amerikaanse federale recht en bepleit de toepassing van een toets om te beoordelen of een individuele functionaris zijn taken ter zake behoorlijk heeft vervuld.

Strik richt zich in het laatste deel van haar proefschrift op aansprakelijkheid voor falend risicomanagement. Dat heeft geleid tot een veelomvattende en interessante analyse die invulling geeft aan een leemte die in het Nederlandse ondernemingsrecht lang heeft bestaan. Aan die leemte is door haar op indrukwekkende wijze invulling gegeven.

De beschouwingen van Daniella Strik zijn voor de wetenschap en de praktijk van groot belang. Zij zullen naar onze verwachting hun invloed doen gelden op de ontwikkeling van het leerstuk van de bestuurdersaansprakelijkheid en veelvuldig en met vrucht geraadpleegd worden door leden van de advocatuur en de rechterlijke macht.

M.J. Kroeze

J.B. Wezeman

Inhoudsopgave

Lijst van gebruikte afkortingen XIII

Hoofdstuk 1 Inleiding 1
1.1 Ter introductie 1
1.2 Probleemstelling en doel van het onderzoek 2
1.3 Afbakening en methode 3
1.4 Wettelijk kader 5
1.4.1 Art. 2:9 BW – aansprakelijkheid jegens de vennootschap 6
1.4.2 Art. 2:138 BW – aansprakelijkheid voor boedeltekort in faillissement 8
1.4.3 Art. 2:139 BW – aansprakelijkheid voor misleidende financiële verslaggeving 9
1.4.4 Art. 6:162 BW – aansprakelijkheid uit hoofde van onrechtmatige daad 10
1.4.5 Art. 6:166 BW – Aansprakelijkheid voor handelen in groepsverband 10
1.5 Opzet van het proefschrift 11

DEEL I: GEDRAGS-, TOEREKENINGS- EN TOETSINGNORMEN 13

Hoofdstuk 2 *Ernstig verwijt*: tussen onrechtmatigheid en toerekenbaarheid Over de "inkleuring" van art. 6:162 BW door art. 2:9 BW 15
2.1 Inleiding 15
2.2 *Ernstig verwijt* in de context van art. 2:9 BW 16
2.2.1 De rol van *ernstig verwijt* in de jurisprudentie over art. 2:9 BW 16
2.2.2 Ernstig verwijt versus opzet of bewuste roekeloosheid 20
2.2.3 Art. 2:9 BW: Naar een tweedelige toets 23
2.3 *Ernstig verwijt* in de context van art. 6:162 BW 31
2.3.1 De rol van *ernstig verwijt* in de jurisprudentie over art. 6:162 BW 31
2.3.2 Aansprakelijkheid uit hoofde van onrechtmatige daad: Naar een tweedelige toets 35
2.4 Toerekenbaarheid krachtens verkeersopvattingen 40
2.5 Processuele positie gedaagde bestuurder 46
2.6 *Ernstig verwijt*: quo vadis? 48

Hoofdstuk 3 Gedrags-, toerekenings- en toetsingsnormen voor art. 2:9, 2:138 en 6:162 BW 55
3.1 Inleiding 55
3.2 Gedragsnorm voor taakvervulling in art. 2:9 en 138 BW verschilt niet wezenlijk 56
3.3 Toepasselijke toerekeningsmaatstaf dezelfde 61
3.3.1 Toerekening krachtens schuld 61
3.3.2 Toerekening krachtens verkeersopvattingen en de rol van (objectieve) wetenschap 64
3.4 Gedragsnorm, "aansprakelijkheidsnorm" en rechterlijke toetsingsnorm 68
3.5 Toepasselijke rechterlijke toetsingsnorm 70
3.6 Slot en aanbevelingen 77

DEEL II: HOOFDELIJKHEID EN DISCULPATIE 81

Hoofdstuk 4 Collegiaal bestuur en taakverdeling: op zoek naar de menselijke maat in de *board room* 83
4.1 Inleiding 83
4.2 Primaat van de individuele verantwoordelijk- en aansprakelijkheid 84
4.3 Art. 2:9 BW basis voor systeem individuele aansprakelijkheid 87
4.3.1 Reikwijdte van taakverdeling binnen art. 2:9 BW 87
4.3.2 Wijziging van art. 2:9 BW gewenst? 93
4.3.3 Een zijstap: aansprakelijkheid voor onrechtmatige daad in groepsverband 94
4.3.4 Slotgedachten over art. 2:9 BW 97
4.4 Reikwijdte van taakverdeling binnen art. 2:138 BW 97
4.4.1 Het ontbreken van het *werkkring*-criterium in art. 2:138 lid 3 BW 97
4.4.2 Taakverdeling en de werking van art. 2:138 lid 2 BW 100
4.5 Slotbeschouwing 103

Hoofdstuk 5 Aansprakelijkheid van niet-uitvoerende bestuursleden: *you cannot have your cake and eat it* 105
5.1 Inleiding 105
5.2 Toepassing van *one tier* -achtige bestuursmodellen in Nederland 106
5.2.1 Fortis N.V.: CEO-model 107
5.2.2 Unilever N.V.: van adviserende leden raad van bestuur naar niet-uitvoerende bestuursleden 108
5.2.3 Reed Elsevier N.V.: gecombineerde raad 110
5.3 Aansprakelijkheid *non-executive board members* in Engeland 111
5.3.1 Inleiding 111

5.3.2 De positie van *non-executives* vòòr invoering van de *Companies Act 2006* 112
5.3.3 De positie van *non-executives* onder de *Companies Act 2006* 115
5.4 Uitgangspunten aansprakelijkheid *two tier board* in Nederland 119
5.5 Gevolgen inrichting bestuursmodel 121
5.6 Uitgangspunten aansprakelijkheid *non-executive director* in Nederland 123
5.6.1 Huidige situatie 123
5.6.2 De positie van de *non-executive* onder art. 2:9 BW volgens het Wetsvoorstel Bestuur en Toezicht 128
5.6.3 Bezwaren tegen het punitatieve effect van art. 2:9 BW (oud en nieuw) 134
5.6.4 Een voorstel voor een alternatieve tekst voor art. 2:9 BW 137
5.6.5 De *one tier board* en art. 2:138 BW 140
5.7 Conclusie 143

DEEL III: AANSPRAKELIJKHEID VAN BESTUURDERS VOOR FINANCIËLE VERSLAGGEVING 145

Hoofdstuk 6 Aansprakelijkheid van bestuurders op grond van art. 2:139 BW 147
6.1 Inleiding 147
6.2 Voor wie staat een actie op grond van art. 2:139 BW open? 148
6.3 Art. 2:139 BW en afgeleide actie 150
6.4 Criterium "misleidende voorstelling" 151
6.4.1 Oogmerk tot misleiding hoeft niet te worden bewezen 151
6.4.2 Geeft handelen in strijd met titel 9 Boek 2 BW altijd een misleidende voorstelling? 152
6.4.3 Misleidend voor wie? 154
6.5 Causaliteit misleidende voorstelling en schade 155
6.5.1 Causaliteit 155
6.5.2 Schade 159
6.6 Disculpatiemogelijkheden individuele bestuurder 160
6.7 Artikel 2:139 en 2:9 BW: communicerende vaten 166
6.8 Bij succes: Gevaar opzegging D&O-verzekering? 169
6.9 Art. 2:139 BW in de praktijk, een conclusie 170

Hoofdstuk 7 De ondertekening van de "in control"-verklaring en financiële verslaggeving naar Nederlands en Amerikaans recht 173
7.1 Inleiding 173
7.2 Het Amerikaanse federale effectenrecht 173
7.2.1 De *certification* onder SOx 174
7.2.1.1 Section 302 SOx 175
7.2.1.2 Section 906 SOx 177

7.2.2 *Certification* vereisten pre-SOx – *Section 13(a) Securities Exchange Act* 177
7.2.3 *Certification* pre-SOx versus *Sections 302 en 906 SOx* 178
7.2.4 Aansprakelijkheid voor ondertekening van onjuiste financiële verslagen pre-SOx 179
7.2.5 Aansprakelijkheid van de CEO en CFO voor onjuiste 302 en 906 SOx-certificaten 181
7.2.5.1 Onjuistheid inhoud 302 SOx-certificaat – *misrepresentation* 183
7.2.5.2 Scienter 185
7.2.5.3 Causaliteit 189
7.2.6 De aansprakelijkheid van *non-signatory officers* voor onjuiste 302- en 906 SOx-certificaten 190
7.3 De handtekening onder de jaarrekening, de "getrouw beeld"-verklaringen en de "in control"-verklaring in Nederland 194
7.3.1 Ondertekening van de jaarrekening 194
7.3.2 De "getrouw beeld"-verklaringen 195
7.3.2.1 Art. 5:25c 1° "getrouw beeld"-verklaring: de jaarrekening 197
7.3.2.2 Art. 5:25c 2° Wft "getrouw beeld"-verklaring: het jaarverslag 198
7.3.2.3 Art. 5:25d Wft "getrouw beeld"-verklaringen: de halfjaarrekening en het halfjaarverslag 199
7.3.3 De "in control"-verklaring 199
7.3.3.1 Is de inhoud van de "in control"-verklaring feitelijk onjuist? 202
7.3.3.2 Geeft het jaarverslag een misleidende voorstelling van de vennootschap door de feitelijke onjuistheid van de "in control"-verklaring? 203
7.3.3.3 Bewijst de bestuurder dat dit niet aan hem te wijten is? 204
7.4 Slotgedachten over de Nederlandse en Amerikaanse situatie 209

DEEL IV: AANSPRAKELIJKHEID VOOR FALEND RISICOMANAGEMENT 213

Hoofdstuk 8 Inleidende aspecten risicomanagement 215
8.1 Inleiding 215
8.2 Algemene gedachten over risico en risicobeheersing 219
8.2.1 Over risicofilosofie 219
8.2.2 De ontwikkeling van het risicobeheersingsconcept 221
8.3 Verschillende kernonderdelen van risicobeheersing in de praktijk en verantwoordelijkheden 223

8.3.1 Het opzetten van het risicobeheersingssysteem 224
8.3.2 Bepalen van *risk appetite* en doelstellingen 227
8.3.3 Het ontwikkelen van effectieve rapportagestructuren 230
8.3.4 Risico-analyse en beoordeling 233
8.3.5 Controleren of activiteiten onderneming voldoen aan risicoprofiel en gestelde doelen 235
8.3.6 Reactie op feitelijke verwezenlijking risico's 235
8.3.7 Het gezag van de risicobeheersingsfunctie binnen de organisatie 236
8.3.8 Uitvoering risicobeheersing door niet-bestuurders 238

Hoofdstuk 9 Aansprakelijkheid voor falend risicomanagement 241
9.1 Aansprakelijkheidsregels als middel voor risicoallocatie 241
9.2 Over ondernemen en beperkingen aan risicobeheersing: *kritische faalfactoren* voor bestuursbeslissingen 246
9.3 Risicobeheersingsfouten 259
9.3.1 Indeling categorieën risicobeheersingsfouten 259
9.3.2 Geconstateerde gebreken in risicobeheersingssystemen van banken 265
9.4 Prelude: aansprakelijkheid voor falend risicomanagement in de V.S. en Engeland 267
9.4.1 Verenigde Staten 268
9.4.2 Engeland 273
9.4.3 Tot slot 274
9.5 Aansprakelijkheidsgronden 275
9.5.1 Interne aansprakelijkheid – Art. 2:9 BW 275
9.5.2 Behoorlijke taakvervulling 276
9.5.3 Aansprakelijkheid uit hoofde van onrechtmatige daad – Art. 6:162 BW 312
9.6 Algemene verweren van het bestuur 313
9.6.1 Het *perfect storm*-verweer 314
9.6.2 Dwaling ten aanzien van effectiviteit best practice risicoanalyse methoden 317
9.7 Verweren van individuele bestuurders 319
9.7.1 Belang moment aan- en aftreden bestuurder 319
9.7.2 Belang en reikwijdte taakverdeling 323
9.8 Beantwoording van de onderzoeksvraag 327

Samenvatting en conclusies *331*

Aanbevelingen voor wetgeving en rechtspraak *351*

Summary *357*

INHOUDSOPGAVE

Lijst van verkort aangehaalde literatuur *375*

Rechtspraakregister *411*

Zakenregister *423*

Curriculum Vitae *429*

Bibliografie *431*

Lijst van gebruikte afkortingen

2nd Cir.	United States Court of Appeal for the Second Circuit
3rd Cir.	United States Court of Appeal for the Third Circuit
9th Cir.	United States Court of Appeal for the Ninth Circuit
A	Atlantic Reporter
A.2d	Atlantic Reporter (Second Series)
AA	Ars Aequi
AC	Appeal Cases
AFM	Autoriteit Financiële Markten
A.G.	Advocaat-Generaal
ArA	Arbeidsrechtelijke annotaties
art.	artikel
AvA	algemene vergadering van aandeelhouders
AV&S	Aansprakelijkheid Verzekering en Schade
BCC	British Company Law Cases
BCLC	Buttersworths Company Case Law
Bijv.	Bijvoorbeeld
B.V.	besloten vennootschap
BW	Burgerlijk Wetboek
CA	Court of Appeal
CEO	Chief Executive Officer
CFO	Chief Financial Officer
ChApp	Chancery Appeals
ChD	Chancery Division
COO	Chief Operational Officer
COSO	Committee of Sponsoring Organisations of the Treadway Commission
COSO-raamwerk	COSO's Enterprise Risk Management – Integrated Framework
CRO	Chief Risk Officer
D. Ariz.	District of Arizona
D. Colo.	District of Colorado
d.d.	de dato
D. Del.	District of Delaware

Del. Ch.	Court of Chancery of Delaware
diss.	dissertatie
DNB	De Nederlandsche Bank
D. N.J.	District of New Jersey
D. Or.	District of Oregon
D&O-verzekering	Bestuurdersaansprakelijkheidsverzekering
E.D. Penn.	United States District Court for the Eastern District of Pennsylvania
eq	equity
ERM	Enterprise Risk Management
EU	Europese Unie
e.v.	en volgende
EWHC	High Court of England and Wales
F.2d	Federal Reporter (Second Series)
F.3d	Federal Reporter (Third Series)
FD	Het Financieele Dagblad
Fed. Sec. L. Rep	Federal Securities Litigation Report
FSA	Financial Services Authorithy (V.K.)
F.Supp.	Federal Supplement
F.Supp.2d	Federal Supplement (Second Series)
GAAP	Generally Accepted Accounting Principles
KB	Koninklijk Besluit
KG	Kort Geding
Hof	Gerechtshof
HR	Hoge Raad der Nederlanden
Inz.	inzake
JAR	Jurisprudentie Arbeidsrecht
JIN	Jurisprudentie in Nederland
jo	juncto
JOR	Jurisprudentie Onderneming & Recht
IPO	Initial Public Offering
LJN	verwijzing naar www.rechtspraak.nl
L.R.	Law Report
Ltd	Limited
MAB	Maandblad voor Accountancy en Bedrijfseconomie
m.nt.	met annotatie van
MvA	Memorie van Antwoord
MvT	Memorie van Toelichting
NABW	Burgerlijk Wetboek van de Nederlandse Antillen
NBW	Nieuw Burgerlijk Wetboek
N.D. Cal.	United States District Court for the Nothern District of California

N.D. Ill	United States District Court for the Nothern District of Illinois
N.D. Tex.	United States District Court for the Nothern District of Texas
NIVRA	Nederlands Instituut voor Register Accountants
NJ	Nederlandse Jurisprudentie
N.J.	Supreme Court of New Jersey
NJB	Nederlands Juristenblad
NTBR	Nederlands Tijdschrift voor Burgerlijk Recht
N.V.	naamloze vennootschap
NV	NV maandblad
NJ	Nederlandse Jurisprudentie
nr.	nummer
no.	nummer
o.a.	onder andere
OECD	Organisation for Economic Co-operation and Development
O&F	Onderneming en Financiering
OK	Ondernemingskamer bij het Gerechtshof te Amsterdam
Ondernemingsrecht	Tijdschrift voor Ondernemingsrecht en Effectenrecht
p.	pagina
par.	paragraaf
plc.	public limited company
QBD	Queen's Bench Division
q.q.	qualitate qua
Rb.	Rechtbank
r.o.	rechtsoverweging
R&R	Rechtsfilosofie en Rechtstheorie
Rutgers L. Rev.	Rutgers Law Review
RvdW	Rechtspraak van de Week
SER	Sociaal-Economische Raad
SEC	Securities Exchange Commission (V.S.)
Securities Act	U.S. Securities Act 1933
Securities Exchange Act	U.S. Securities Exchange Act 1934
S.D. Cal.	United States District Court for the Southern District of California
S.D.N.Y.	United States District Court for the Southern District of New York
SOx	Sarbanes-Oxley-wet
Sr.	Wetboek van Strafrecht
Stbl.	Staatsblad

Stcrt.	Staatscourant
Suffolk U.L. Rev.	Suffolk University Law Review
Transparantierichtlijn	EU Richtlijn 2004/109/EC
TvCo	Tijdschrift voor Compliance
TvJ	Tijdschrift voor Jaarrekeningenrecht
TvOB	Tijdschrift voor Ondernemingsbestuur
TVVS	TVVS, Maandblad voor ondernemingsrecht en rechtspersonen
U.S.	Supreme Court of the United States
U.S. Dist. LEXIS	LEXIS citations
v.	versus
Vgl.	Vergelijk
V&O	Vennootschap & Onderneming
W.D. Wash.	United States District Court for the Western District of Washington
Wetsvoorstel Bestuur en Toezicht	Wetsvoorstel Wijziging van boek 2 van het Burgerlijk Wetboek in verband met de aanpassing van regels over bestuur en toezicht in naamloze en besloten vennootschappen, TK 2008-2009, nr. 31 763
Wft	Wet financieel toezicht
WL	Westlaw Citations
WLR	Weekly Law Reports
Wte	Wet toezicht effectenverkeer
WPNR	Weekblad voor Privaatrecht, Notariaat en Registratie
WvK	Wetboek van Koophandel

Hoofdstuk 1. Inleiding

"Bewijst een bestuurder dat hij aan het feit, waaruit de verbintenis ontstaan is, geene schuld heeft en dat hij al het mogelijke heeft gedaan om de gevolgen ervan af te wenden, dan zou het eene onredelijke hardheid zijn hem toch aansprakelijk te verklaren"[1]

1.1 Ter introductie

De aandacht voor aansprakelijkheid van bestuurders lijkt net zo cyclisch te zijn als de conjunctuur. Sinds de deconfiture van Enron beleeft de aandacht voor bestuurdersaansprakelijkheid een hoogconjunctuur. Bestuurders en hun D&O-verzekeraars moeten diep in de buidel tasten om schikkingen te treffen. In de Verenigde Staten worden bestuurders soms zelfs geboeid afgevoerd. Er is een maatschappelijke roep om genoegdoening en afrekening met de graaicultuur. Daarbij hoort ook persoonlijke aansprakelijkheid van bestuurders voor *onbehoorlijke taakvervulling*. Sinds 1998 is het aantal enquêteprocedures bij beursgenoteerde ondernemingen significant toegenomen. Bij debacles – maar ook in situaties waarin derden bepaalde zaken van de vennootschap gedaan willen krijgen – lijkt steeds vaker te worden gewezen naar de bestuurders van de onderneming. Bestuurdersaansprakelijkheid is eigenlijk het sluitstuk van een goed systeem van *corporate governance*. Het stelt een sanctie op slechte *corporate governance*: persoonlijke aansprakelijkheid van bestuurders.

Bij bestuurdersaansprakelijkheidszaken rond beursgenoteerde ondernemingen is in het algemeen een verzekering tegen bestuurdersaansprakelijkheid, een zgn. D&O-verzekering, afgesloten. De strategie van de verdediging is dan veelal om de geledingen gesloten te houden. Hoofddoel is het voeren van het verweer tegen de stelling dat het bestuur als collectief zijn taak onbehoorlijk heeft vervuld. De belangen van individuele bestuurders worden daaraan dan ondergeschikt gemaakt – individuele disculpatieverweren vaak niet eens gevoerd. Maar niet alle bestuurders bevinden zich in de luxe positie dat hun aansprakelijkheid volledig is afgedekt door een verzekering. Bovendien komt het voor dat de ingestelde claims niet volledig onder de dekking van de polis

1. Belinfante, 1929, p. 87, Memorie van Toelichting bij Ontwerp van Wet, art. 48b Wetboek van Koophandel.

vallen, omdat de gevorderde schadevergoeding hoger is dan het verzekerde bedrag. Bestuurders staan dan alsnog met hun privévermogen in de wind.

Bij mijn studie naar bestuurdersaansprakelijkheid ging mijn interesse uit naar de grondbeginselen en de actuele thema's aansprakelijkheid voor financiële verslaggeving en falend risicomanagement, met als bijzonder aandachtspunt de positie van het individu in de bestuurskamer. Die interesse werd gewekt door de ervaringen die ik als advocaat met deze materie heb opgedaan. Achter de aansprakelijkstellingen die sommigen van mijn cliënten door de jaren heen ontvingen, ging steeds een persoonlijk verhaal schuil. De algemene lijn daarbij was dat het steeds ging om mensen die in moeilijke situaties hun werk uitoefenden. En daarbij *judgment calls* moesten maken, zonder te beschikken over een kristallen bol. Soms werden zij gehinderd door tegenstellingen of soms zelfs tegenwerking binnen het bestuur. Dan kwam het wel voor dat zij vervolgens werden geconfronteerd met een aan hun vrouw betekend deurwaardersexploit, een beslag op hun woonhuis en rechtszaken die zich tot na hun pensioendatum voortsleepten. In dat soort crisissituaties werd extra duidelijk dat de verantwoordelijkheid van een bestuurder zich onderscheidt van die van een gewone werknemer. Specifieke bestuurshandelingen werden in eindeloze procedures onder een microscoop gelegd en wel over periodes van tien jaar tijd in detail ontleed en bestudeerd.

De studie naar bestuurdersaansprakelijkheid is om een aantal redenen van belang. Om te beginnen kan bestuurdersaansprakelijkheid diep ingrijpen in de privélevens van de aangesproken personen. Het is voor hen van groot belang te weten wat hun positie is indien zij worden aangesproken. Een ander aspect is dat uit de studie naar bestuurdersaansprakelijkheid normen kunnen worden ontwikkeld, die als leidraad kunnen dienen voor bestuurders, waarop zij hun gedrag kunnen afstemmen. Dat was voor mij aanleiding om een aantal aspecten van bestuurdersaansprakelijkheid nader te onderzoeken.

Vraagstukken van bestuurdersaansprakelijkheid hebben altijd mijn bijzondere belangstelling gehad, omdat daar de kennis opgedaan tijdens mijn studies bedrijfseconomie en rechten samen komen. Bij vraagstukken naar *onbehoorlijk bestuur* spelen veelal zowel juridische, als bedrijfseconomische elementen een rol. In dit proefschrift zal bestuurdersaansprakelijkheid vanuit juridisch perspectief worden bezien.

1.2 Probleemstelling en doel van het onderzoek

Het doel van dit onderzoek is om de grondslagen en systematiek voor (civielrechtelijke) bestuurdersaansprakelijkheid op grond van art. 2:9, 138, 139 en 6:162 BW te analyseren. Ik onderzocht of het mogelijk is om te komen tot een heldere, consistente systematiek van gedragsnormen, toerekeningsmaatstaven,

disculpatiegronden en rechterlijke toetsingsnormen, op grond waarvan tot een harmonisatie van de teksten van die bepalingen kan worden gekomen.

Bijzondere aandacht is daarbij gegeven aan de positie van het individu in de bestuurskamer; de positie van het individu binnen het collectief van het bestuur. De reikwijdte van hoofdelijke aansprakelijkheid van bestuurders en het juridische effect van een onderlinge taakverdeling binnen het bestuur op de aansprakelijkheidspositie is daartoe geanalyseerd.

Separate onderdelen van dit proefschrift vormen het onderzoek naar de gronden op basis waarvan bestuurders aansprakelijk kunnen worden gehouden voor misleidende financiële verslaggeving en voor falend risicomanagement.

Aanvankelijk was mijn aandacht in publicaties gericht op solvente ondernemingen. De ontwikkelingen in de afgelopen periode van financiële crisis, met een grote toename van het aantal faillissementen, heeft mij echter doen besluiten om ook de aansprakelijkheid van bestuurders in geval van faillissement in het onderzoek te betrekken.

Gaandeweg het onderzoek ontwikkelde zich een soort rode draad, die ik heb proberen te benoemen met de ondertitel van dit proefschrift: *Een maatpak voor de board room*. Dat maatpak komt in dit proefschrift tot uiting in twee aspecten. Allereerst mijn aandacht voor de aansprakelijkheidspositie van de individuele bestuurder binnen het collectief, waarbij ik via aandacht voor toerekening en gedragsnormen voor individuele bestuurders probeer te komen tot een op maat gesneden aansprakelijkheid. Een tweede aspect betreft het verschijnsel in de jurisprudentie dat bij bestuurdersaansprakelijkheid wel gewerkt lijkt te worden met een gedragsnorm – en mogelijk ook een toerekeningsmaatstaf – die gebaseerd is op een vergelijkingstype, een “standaard bestuurder”. Als belangrijk discussiepunt signaleer ik de wijze waarop dit vergelijkingstype moet worden ingevuld. Op welke wijze moet deze “standaard bestuurder” worden aangekleed? Ik bepleit een aankleding met voldoende aandacht voor de kenmerken en verwijtbaarheid van de betreffende bestuurders: een maatpak.

1.3 Afbakening en methode

Voor dit onderzoek heb ik primair gekeken naar de positie van de individuele bestuurder van een naamloze vennootschap volgens het Nederlandse civiele recht. De analyse is uitgevoerd door wetgevings-, jurisprudentie- en literatuuronderzoek. In par. 1.4 zal de onderzochte Nederlandse wetgeving worden beschreven. In het kader van het onderzoek naar aansprakelijkheid voor falend risicomanagement heb ik ook gesprekken gevoerd met personen uit het bedrijfsleven die veel praktijkervaring hebben op dat gebied.

Dit onderzoek is in het algemeen niet rechtsvergelijkend van opzet. Wel zullen in dit proefschrift – waar dit functioneel is – bepaalde elementen van het Nederlandse recht worden vergeleken met het Nederlands Antilliaanse

Burgerlijk Wetboek, de Engelse Companies Act 2006, de Engelse *common law*, de Engelse Combined Code en het federale recht van de Verenigde Staten (Securities Exchange Act, Securities Act, Sarbanes Oxley Act en aanverwante regelgeving).

De vergelijking met deze rechtsstelsels vond ik belangwekkend, omdat in die jurisdicties het afgelopen decennium veel ontwikkelingen hebben plaatsgevonden op het gebied van bestuurdersaansprakelijkheid. De Verenigde Staten waren in 2002 koploper met het introduceren van verzwaarde gedragsnormen naar aanleiding van omvangrijke boekhoudschandalen in de vorm van de Sarbanes Oxley Act. Deze wet legt zware verantwoordelijkheden bij bestuurders en introduceerde afschrikwekkende sancties. In 2003 werden de belangrijkste – nauw met het Nederlandse recht verwante – regelingen voor bestuurdersaansprakelijkheid die op de Nederlandse Antillen golden aangepast. In het Verenigd Koninkrijk zijn in 2006 de *general duties* van bestuurders gecodificeerd in de Companies Act 2006 en is de Combined Code (2008) aangevuld met bepalingen die van toepassing zijn op *non-executive directors*. De ontwikkelingen in die landen zijn ook van invloed geweest op het denken in Nederland over *corporate governance* en bestuurdersaansprakelijkheid. Zo werd het wetsvoorstel Bestuur en Toezicht ingediend om het gebruik van een *one tier board* naar Angelsaksisch model te faciliteren, om de bruikbaarheid van Nederlandse B.V.'s en N.V.'s in nationale en internationale ondernemingsverhoudingen te vergroten. Ook Europese regelgeving, zoals de Transparantierichtlijn, welke per 1 januari 2009 is geïmplementeerd in Nederlandse wetgeving, en richtlijnen en aanbevelingen op het gebied van *corporate governance* hebben, daarbij een rol gespeeld.

Het recht van de Nederlandse Antillen heb ik bestudeerd ter vergelijking met de Nederlandse regelingen neergelegd in art. 2:9 en 138 BW (hoofdstuk 4). Voor de aansprakelijkheid van *non-executive* bestuurders in een *one tier board* heb ik een vergelijking gemaakt met de positie onder Engels recht (hoofdstuk 5). Bij de behandeling van het onderwerp aansprakelijkheid voor financiële verslaggeving heb ik een rechtsvergelijkend onderzoek gedaan naar het federale recht van de Verenigde Staten (hoofdstukken 6 en 7). Ook bij de behandeling van aansprakelijkheid voor falend risicomanagement heb ik een korte rechtsvergelijking gemaakt met het Engelse recht en het recht van de Amerikaanse staat Delaware.

Bij mijn rechtsvergelijkende studie heb ik relevante wetgeving en parlementaire geschiedenis, jurisprudentie en standaardwerken uit de desbetreffende jurisdictie bestudeerd.

Daarnaast heb ik de algemene regelingen van bestuurdersaansprakelijkheid in het vennootschapsrecht (art. 2:9 en 138 BW) vergeleken met een andere grondslag voor dergelijke aansprakelijkheid; die van de onrechtmatige daad (art. 6:162 BW e.v.). Bij deze 'interne rechtsvergelijking' heb ik ook de aansprakelijkheid voor onrechtmatige daad in groepsverband betrokken

(art. 6:166 BW). Met het oog op het bewaken van de eenheid en systematiek in het privaatrecht zijn dergelijke vergelijkingen interessant.

De resultaten van mijn onderzoek zijn sinds 2003 uiteengezet in afzonderlijke publicaties in onder meer het Tijdschrift Ondernemingsrecht, verschillende edities van de Geschriften vanwege de Vereniging *Corporate Litigation* en als onderdeel van het Preadvies voor de Vereeniging 'Handelsrecht' 2009. De geactualiseerde en bewerkte versies van die publicaties zijn in dit proefschrift opgenomen als separate hoofdstukken. De vindplaatsen van die publicaties zijn aan het begin van ieder hoofdstuk vermeld.

Het onderzoek is afgesloten op 30 maart 2010. Ontwikkelingen na die datum zijn niet meer in dit proefschrift verwerkt.

1.4 Wettelijk kader

Aansprakelijkheid van bestuurders komt voor in het mededingingsrecht, strafrecht en civiele recht, in allerlei soorten en maten. Het Nederlandse recht kent een aantal kernbepalingen op basis waarvan bestuurders van naamloze vennootschappen in privé aansprakelijk kunnen worden gehouden voor hun handelingen als bestuurders.

In het kader van dit onderzoek heb ik mij beperkt tot die grondslagen, te weten aansprakelijkheid jegens:

i) de vennootschap wegens *tekortkoming* in de *behoorlijke taakvervulling* op grond van art. 2:9 BW;
ii) de boedel van de vennootschap wegens *kennelijk onbehoorlijke taakvervulling* op grond van art. 2:138 BW;
iii) derden wegens publicatie van misleidende financiële verslaggeving op grond van art. 2:139 BW; en
iv) de vennootschap en derden wegens onrechtmatige daad op grond van art. 6:162 BW.

Voornoemde wetsbepalingen vormen het uitgangspunt van dit onderzoek. Hierna zal ik de tekst van de belangrijke Nederlandse wetsbepalingen weergeven die in dit proefschrift veelvuldig aan de orde zullen komen, en een korte schets van de relevante wetshistorie geven.[2] Tevens vermeld ik in welke onderdelen van dit proefschrift deze bepalingen worden besproken.

2. De relevante bepalingen van de in het kader van dit proefschrift bestudeerde buitenlandse wet- en regelgeving zullen in deze paragraaf niet separaat worden weergegeven, maar worden weergegeven in de desbetreffende hoofdstukken.

1.4.1 Art. 2:9 BW – aansprakelijkheid jegens de vennootschap

In art. 2:9 BW is de hoofdnorm neergelegd voor de taakvervulling van bestuurders en de aansprakelijkheid van de bestuurders jegens de vennootschap wegens onbehoorlijke vervulling van die taak. De bepaling, die van kracht is sinds 1 januari 1992[3], luidt als volgt:

> "*Elke bestuurder is tegenover de rechtspersoon gehouden tot een behoorlijke vervulling van de hem opgedragen taak. Indien het een aangelegenheid betreft die tot de werkkring van twee of meer bestuurders behoort, is ieder van hen voor het geheel aansprakelijk terzake van een tekortkoming, tenzij deze niet aan hem is te wijten en hij niet nalatig is geweest in het treffen van maatregelen om de gevolgen daarvan af te wenden.*"

Hoewel deze bepaling dat niet expliciet vermeldt, wordt algemeen aangenomen dat art. 2:9 BW van besturen een collectieve aangelegenheid maakt en in principe een hoofdelijke aansprakelijkheid met zich brengt in geval van *onbehoorlijke taakvervulling* door het bestuur.

Een dergelijke bepaling is voor het eerst opgenomen in onze wetgeving in 1925, in art. 31 Wet op de Coöperatieve Vereeniging:[4]

> *"1. Iedere bestuurder is tegenover de coöperatieve vereeniging aansprakelijk wegens tekortkomingen bij de vervulling der hem opgedragen taak.*
> *2. Indien eene tekortkoming betreft eene aangelegenheid, welke behoort tot den werkkring van meer dan een bestuurder, zijn deze allen deswege hoofdelijk voor het geheel aansprakelijk: niet aansprakelijk is echter hij die bewijst, dat de tekortkoming aan hem niet te wijten is en dat hij zoo spoedig mogelijk de in zijn bereik liggende maatregelen heeft genomen om de gevolgen daarvan af te wenden.*
> *3. Voor de toepassing van het voorgaand lid, wordt de bestuurder geacht kennis te hebben gekregen van al datgene, wat hem bij eene richtige waarneming zijner betrekking niet onbekend gebleven zou zijn."*

Vervolgens werd in 1929 een variant op deze bepaling opgenomen in Art. 47c (oud) Wetboek van Koophandel, dat ook van toepassing was op naamloze vennootschappen:[5]

---

3. Bij de Invoeringswet Boeken 3, 4 en 6 BW is art. 2:8 BW (oud) vernummerd tot art. 2:9 BW.
4. Wet van den 28sten Mei 1925, *Stbl.* N° 204, houdende nieuwe wettelijke regeling van de Coöperatieve Vereeniging.
5. Wet van den 2 den Juli 1928 (*Stbl.* N° 216) tot wijziging en aanvulling van de bepalingen omtrent de naamlooze vennootschap en regeling van de aansprakelijkheid voor het prospectus, in werking getreden op 1 april 1929.

"*Elke bestuurder is tegenover de vennootschap gehouden tot eene behoorlijke vervulling der hem opgedragen taak.*
De aansprakelijkheid te dezer zake is een hoofdelijke voor het geheel, indien het betreft eene aangelegenheid, welke behoort tot den werkkring van meer bestuurders. Niet aansprakelijk is echter de bestuurder, die bewijst, dat het feit aan hem niet te wijten is en dat hij niet nalatig is geweest in het treffen van maatregelen om de gevolgen daarvan af te wenden."

Sinds 1925 is de oorspronkelijk in art. 31 Wet op de Coöperatieve Vereenigingen neergelegde regeling in essentie niet veranderd. Het was ook niet de bedoeling van de ontwerpers van het huidige art. 2:9 BW om de regeling inhoudelijk te wijzigen ten opzichte van die bepaling.

Ter facilitering van een zgn. *one tier board* – een bestuursmodel waarin zowel uitvoerende als niet-uitvoerende bestuurders zitting hebben – is in 2008 het Wetsvoorstel Bestuur en Toezicht ingediend, waarin onder meer wordt voorgesteld om art. 2:9 BW als volgt te wijzigen:[6]

"1. Elke bestuurder is tegenover de rechtspersoon gehouden tot een behoorlijke vervulling van zijn taak. Tot de taak van de bestuurder behoren alle bestuurstaken die niet bij of krachtens de wet of de statuten aan een of meer andere bestuurders zijn toebedeeld.
2. Elke bestuurder draagt verantwoordelijkheid voor de algemene gang van zaken. Hij is voor het geheel aansprakelijk terzake van onbehoorlijk bestuur, tenzij hem mede gelet op de aan anderen toebedeelde taken geen ernstig verwijt kan worden gemaakt en hij niet nalatig is geweest in het treffen van maatregelen om de gevolgen van onbehoorlijk bestuur af te wenden."

Art. 2:9 BW staat centraal in hoofdstuk 2, waarin de aard van het in de jurisprudentie voor aansprakelijkheid uit hoofde van deze bepaling ontwikkelde criterium *ernstig verwijt* wordt onderzocht. In hoofdstuk 3 wordt deze bepaling verder besproken, in het bijzonder de in deze bepaling vervatte gedragsnorm, en de voor deze bepaling toepasselijke toerekeningsmaatstaf en rechterlijke toetsingsstandaard.

In hoofdstuk 4 wordt art. 2:9 BW behandeld in het kader van het vraagstuk van collegiaal bestuur en disculpatie van individuele bestuurders. Onderzocht wordt wat het effect is van een taakverdeling binnen het bestuur op de aansprakelijkheid van de individuele bestuurder. In hoofdstuk 5 komt vervolgens een bijzondere vorm van taakverdeling binnen het bestuur aan de orde:

6. Bij het ter perse gaan van dit proefschrift was het Wetsvoorstel Bestuur en Toezicht aangenomen in de Tweede Kamer.

de *one tier-board*. In dat hoofdstuk ga ik in op het huidige art. 2:9 BW, de voorgestelde wijziging van die bepaling volgens het Wetsvoorstel Bestuur en Toezicht en de aansprakelijkheid van niet-uitvoerende bestuurders volgens beide versies van art. 2:9 BW. In Hoofdstuk 6 komt de verhouding tussen art. 2:9 BW en 2:139 BW aan de orde. In hoofdstuk 9 wordt bezien wanneer art. 2:9 BW tot aansprakelijkheid van bestuurders kan leiden in geval van falend risicomanagement.

1.4.2 Art. 2:138 BW – aansprakelijkheid voor boedeltekort in faillissement

Per 1 april 1929 is een bepaling in het Wetboek van Koophandel geïntroduceerd op grond waarvan bestuurders van een failliete vennootschap door de curator persoonlijk aansprakelijk gehouden kunnen worden voor het boedeltekort:[7]

> "*Niettegenstaande aan een bestuurder ter zake van zijn beheer verleende kwijting kan, ingeval van faillissement der naamloze vennootschap, de curator, wanneer de toestand der vennootschap geheel of gedeeltelijk te wijten is aan grove schuld of grove nalatigheid van een bestuurder, ten behoeve van den boedel van dezen schadevergoeding vorderen, zonder dat echter uit dien hoofde aan aandeelhouders eenige bate kan toekomen*."

Per 1 januari 1987 is de huidige, meer gedetailleerdere versie van deze regeling, omgedoopt tot Derde Misbruikwetgeving, opgenomen in art. 2:138 BW.[8] Sindsdien is het criterium: *kennelijk onbehoorlijk bestuur*, waarvan aannemelijk moet zijn dat dit een belangrijke oorzaak is geweest van het faillissement. De voor dit proefschrift relevante onderdelen van art. 2:138 BW luiden als volgt:

> *"1. In geval van faillissement van de naamloze vennootschap is iedere bestuurder jegens de boedel hoofdelijk aansprakelijk voor het bedrag van de schulden voor zover deze niet door vereffening van de overige baten kunnen worden voldaan, indien het bestuur zijn taak kennelijk onbehoorlijk heeft vervuld en aannemelijk is dat dit een belangrijke oorzaak is van het faillissement.*
> *2. Indien het bestuur niet heeft voldaan aan de verplichting uit de artikelen 10 of 394, heeft het zijn taak onbehoorlijk vervuld en wordt vermoed dat onbehoorlijke taakvervulling een belangrijke oorzaak is van het faillissement. […]*

---

7. Wet van den 2 den Juli 1928 (*Stbl.* N° 216) tot wijziging en aanvulling van de bepalingen omtrent de naamlooze vennootschap en regeling van de aansprakelijkheid voor het prospectus, in werking getreden op 1 april 1929, art. 49a WvK (oud).
8. Wijzigingswet van 16 mei 1986, *Stbl.* 275.

3. *Niet aansprakelijk is de bestuurder die bewijst dat de onbehoorlijke taakvervulling door het bestuur niet aan hem te wijten is en dat hij niet nalatig is geweest in het treffen van maatregelen om de gevolgen daarvan af te wenden."*

Art. 2:138 BW behandel ik in hoofdstuk 3, waar ik inga op de vraag of er een verschil is tussen *tekortkoming* in de *behoorlijke taakvervulling* in de zin van art. 2:9 BW en *kennelijk onbehoorlijke taakvervulling* in de zin van art. 2:138 BW en de bij die bepalingen toe te passen toerekeningsmaatstaf en rechterlijke toetsingsstandaard. Verder wordt art. 2:138 BW besproken in hoofdstuk 4, waar wordt ingegaan op de disculpatiemogelijkheden voor individuele bestuurders onder deze bepaling. Bij de bespreking van de aansprakelijkheid van de niet-uitvoerende bestuurders in een *one tier board* in hoofdstuk 5 komt ook de regeling van art. 2:138 BW aan de orde.

1.4.3 Art. 2:139 BW – aansprakelijkheid voor misleidende financiële verslaggeving

De figuur dat bestuurders hoofdelijk aansprakelijk zijn voor misleidende financiële verslaggeving dateert reeds uit 1928, toen dit in het Wetboek van Koophandel in art. 49b werd geïntroduceerd. Deze bepaling luidde destijds:[9]

"Indien de openbaar gemaakte balans en winst- en verliesrekening niet zijn opgemaakt overeenkomstig de toelichting, alsmede indien door die balans, winst- en verliesrekening en toelichting eene misleidende voorstelling wordt gegeven van den toestand der vennootschap, zijn de bestuurders tegenover derden hoofdelijk aansprakelijk voor de schade, door dezen dientengevolge geleden. De bestuurder, die bewijst, dat zulks aan hem niet te wijten is, is niet aansprakelijk."

Inmiddels is deze norm – waarvan de tekst op ondergeschikte punten is gewijzigd – vastgelegd in art. 2:139 BW:[10]

"*Indien door de jaarrekening, door tussentijdse cijfers die de vennootschap bekend heeft gemaakt of door het jaarverslag een misleidende voorstelling wordt gegeven van de toestand der vennootschap, zijn de bestuurders tegenover derden hoofdelijk aansprakelijk voor de schade, door deze*

9. Wet van den 2 den Juli 1929 (*Stbl.* N° 216), tot wijziging en aanvulling van de bepalingen omtrent de naamloze vennootschap en regeling van de aansprakelijkheid voor het prospectus.
10. Vastgesteld bij de wet van 22 juli 1976, *Stbl.* 395, gewijzigd bij wet van 15 mei 1981, *Stbl.* 332.

dientengevolge geleden. De bestuurder die bewijst dat dit aan hem niet te wijten is, is niet aansprakelijk."

Art. 2:139 BW staat centraal in hoofdstukken 6 en 7, waarin de aansprakelijkheid van bestuurders voor financiële verslaggeving – daaronder begrepen de zgn. "in control"-verklaring – wordt behandeld.

1.4.4 Art. 6:162 BW – aansprakelijkheid uit hoofde van onrechtmatige daad

De vennootschap en derden, zoals schuldeisers en aandeelhouders van de vennootschap, kunnen bestuurders onder omstandigheden aansprakelijk houden op basis van de algemene regeling van de onrechtmatige daad. De relevante onderdelen van art. 6:162 BW luiden als volgt:[11]

"*1. Hij die jegens een ander een onrechtmatige daad pleegt, welke hem kan worden toegerekend, is verplicht de schade die de ander dientengevolge lijdt, te vergoeden.*
2. Als onrechtmatige daad worden aangemerkt een inbreuk op een recht en een doen of nalaten in strijd met een wettelijke plicht of met hetgeen volgens ongeschreven recht in het maatschappelijk verkeer betaamt, een en ander behoudens de aanwezigheid van een rechtvaardigingsgrond.
3. Een onrechtmatige daad kan aan de dader worden toegerekend, indien zij te wijten is aan zijn schuld of aan een oorzaak welke krachtens de wet of de in het verkeer geldende opvattingen voor zijn rekening komt."

De aansprakelijkheidsnorm voor bestuurders op grond van onrechtmatige daad wordt behandeld in hoofdstuk 2, waarin aan de orde wordt gesteld op welke wijze het in de jurisprudentie over art. 2:9 BW ontwikkelde criterium *ernstig verwijt* daarbij kan worden toegepast. In hoofdstuk 3 worden de gedrags-, toerekenings- en rechterlijke toetsingsnormen voor art. 6:162 BW behandeld. In Hoofdstuk 8 zal deze regeling summierlijk worden besproken in het kader van aansprakelijkheid voor falend risicomanagement.

1.4.5 Art. 6:166 BW – Aansprakelijkheid voor handelen in groepsverband

In hoofdstuk 4 trek ik een parallel tussen de wettelijke regeling van hoofdelijke aansprakelijkheid van bestuurders op grond van art. 2:9 en 138 BW en de regeling van de onrechtmatige daad in groepsverband in art. 6:166 BW. De tekst van laatstgenoemde bepaling luidt als volgt:[12]

---

11. Vastgesteld bij wet van 22 november 1991, *Stbl.* 1991, 600, ingevolge welke art. 1401 BW werd vervangen door art. 6:162 BW.
12. Vastgesteld bij wet van 22 november 1991, *Stbl.* 1991, 600.

"1. Indien één van tot een groep behorende personen onrechtmatig schade toebrengt en de kans op het aldus toebrengen van schade deze personen had behoren te weerhouden van hun gedragingen in groepsverband, zijn zij hoofdelijk aansprakelijk indien deze gedragingen hun kunnen worden toegerekend.
2. Zij moeten onderling voor gelijke delen in de schadevergoeding bijdragen, tenzij in de omstandigheden van het geval de billijkheid een andere verdeling vordert."

1.5 Opzet van het proefschrift

Dit proefschrift bestaat uit 4 delen. **Deel I** schetst het algemene kader voor aansprakelijkheid van bestuurders uit hoofde van art. 2:9, 2:138 en 6:162 BW. In **hoofdstuk 2** wordt de rol onderzocht van het criterium *ernstig verwijt*, zoals dat door de Hoge Raad is ontwikkeld voor aansprakelijkheid op grond van art. 2:9 BW, en is toegepast bij aansprakelijkheid van bestuurders uit hoofde van onrechtmatige daad. De hoofdvraag die in dat hoofdstuk centraal staat, is op welke wijze *ernstig verwijt* dient te worden gekwalificeerd: speelt het een rol bij de vaststelling van de schending van de gedragsnorm, bij de toerekening of bij beiden? Ik kom daarbij tot een gestructureerd beslissingsmodel voor art. 2:9 BW en 6:162 BW, waarbij een duidelijk onderscheid gemaakt wordt tussen schending van de gedragsnorm en toerekening. De term *ernstig verwijt* zou daarbij uitsluitend moeten worden gebezigd als toerekeningsmaatstaf. In **hoofdstuk 3** wordt ingegaan op het onderscheid tussen gedrags-, toerekenings- en toetsingsnormen. Onderzocht wordt of deze normen bij bestuurdersaansprakelijkheid op grond van art. 2:9, 2:138 en 6:162 BW verschillen. Ik kom in dit hoofdstuk met een aantal aanbevelingen voor harmonisatie van de wetsteksten van art. 2:9 en 138 BW en de rechterlijke toetsingsnorm voor art. 2:9, 138 en 6:162 BW.

Deel II gaat in op het juridische concept van hoofdelijkheid bij bestuurdersaansprakelijkheid en de mogelijkheid van individuele bestuurders om zich te disculperen. In **hoofdstuk 4** wordt het principe van hoofdelijkheid besproken. Onderzocht wordt wat het belang is van een taakverdeling binnen het bestuur voor de mogelijkheid van een individuele bestuurder om zich aan de hoofdelijke aansprakelijkheid op grond van art. 2:9 en 2:138 BW te onttrekken. Daarbij wordt een vergelijking gemaakt met de Nederlands Antilliaanse wetgeving. Ik concludeer dat een nuancering van het wettelijke systeem van hoofdelijkheid wenselijk is. **Hoofdstuk 5** handelt over de aansprakelijkheid van niet-uitvoerende bestuursleden binnen een *one tier board*. Aandacht wordt besteed aan het huidige recht en het Wetsvoorstel Bestuur en Toezicht. De Nederlandse regelgeving wordt vergeleken met het Engelse recht. Ik kom in dit hoofdstuk tot alternatieve teksten voor art. 2:9 en 138 BW, die meer ruimte

geven voor individualisering van aansprakelijkheid al naar gelang de in het geding zijnde taak van individuele bestuurders.

In **deel III** staat aansprakelijkheid voor financiële verslaggeving centraal. In **hoofdstuk 6** wordt ingegaan op de aansprakelijkheid van bestuurders op grond van art. 2:139 en 150 BW en hun evenknieën in het Amerikaanse federale effectenrecht. **Hoofdstuk 7** behandelt de aansprakelijkheidsaspecten van de ondertekening van de "in control"-verklaring en financiële verslaggeving naar Nederlands recht en het federale recht van de Verenigde Staten.

Deel IV handelt over de aansprakelijkheid van bestuurders voor falend risicomanagement. Nadat ter inleiding in **hoofdstuk 8** een aantal aspecten van risicobeheersing zijn besproken, wordt in **hoofdstuk 9** onderzocht op welke wijze de hoogte van de drempel voor aansprakelijkheid van bestuurders voor falend risicomanagement kan worden bepaald.

Deel I

GEDRAGS-, TOEREKENINGS- EN TOETSINGNORMEN

Hoofdstuk 2. *Ernstig verwijt*: tussen onrechtmatigheid en toerekenbaarheid Over de "inkleuring" van art. 6:162 BW door art. 2:9 BW[1]

2.1 Inleiding

Uit recente jurisprudentie blijkt dat de normen voor aansprakelijkheid van bestuurders op grond van art. 2:9 BW en art. 6:162 BW convergeren. Sinds het standaard-arrest Staleman/Van de Ven[2] is voor aansprakelijkheid op de voet van art. 2:9 BW vereist dat de bestuurder een *ernstig verwijt*[3] kan worden gemaakt. Daarbij kan de vraag worden gesteld of het criterium van het *ernstig verwijt* een rol hoort te spelen bij de beantwoording van de vraag of er sprake is van een *tekortkoming* in de *behoorlijke taakvervulling* als bedoeld in art. 2:9 BW, bij de beoordeling van een individueel disculpatieverweer[4], of bij beide. De beantwoording van die vraag is ook van belang voor een systematisch juiste inpassing van dat begrip in de oordeelsvorming over mogelijke aansprakelijkheid van bestuurders op grond van art. 6:162 BW. In recente jurisprudentie van de Hoge Raad is immers bepaald dat daarbij eveneens de maatstaf van het

1. Dit hoofdstuk is een bewerking van: *Ernstige verwijtbaarheid*: tussen onrechtmatigheid en toerekenbaarheid. Over de "inkleuring" van art. 6:162 BW door art. 2:9 BW, *Ondernemingsrecht* 2009/16, p. 660–671.
2. HR 10 januari 1997, *NJ* 1997, 360; *JOR* 1997/29 (Staleman/Van de Ven).
3. De Hoge Raad gebruikt in zijn jurisprudentie over bestuurdersaansprakelijkheid uit hoofde van art. 2:9 BW overwegend – en in de afgelopen jaren uitsluitend – de formulering *ernstig verwijt*. In een enkel arrest van de Hoge Raad werd de term *ernstige verwijtbaarheid* gebruikt (HR 10 december 1999, *NJ* 2000/6, r.o. 3.2 en HR 11 juni 1999, *JOR* 1999/146, r.o. 3.5, evenals in de enquêteprocedure HR 18 april 2003, *NJ* 2003, 286; *JOR* 2003/110 (RNA/Rodamco)), welke term nog steeds regelmatig wordt gebruikt in lagere jurisprudentie. In dit proefschrift zal ik steeds de term *ernstig verwijt* gebruiken. Bij het weergeven van visies van andere auteurs zal ik in dit kader de door hen gebruikte term weergeven.
4. Strikt genomen zou hier in plaats van te spreken over een individueel disculpatieverweer ook gesproken kunnen worden over de toerekenbaarheid. Nu de tweede grond in de tweede zin van art. 2:9 BW die een individuele bestuurder kan inroepen om zich aan aansprakelijkheid te onttrekken geen toerekeningsmaatstaf is en beide gronden in de wetsgeschiedenis van art. 2:9 BW en vennootschapsrechtelijke literatuur bovendien worden aangeduid met de term disculpatiegronden of -verweer, zal ik in dit proefschrift bij deze termen aansluiten.

ernstig verwijt toegepast dient te worden:[5] art. 2:9 BW kan de vordering op grond van art. 6:162 BW dus op een bepaalde manier "inkleuren". In dit hoofdstuk wordt onderzocht welke plaats voor de maatstaf *ernstig verwijt* binnen het systeem van artt. 2:9 en 6:162 BW wenselijk zou zijn.

2.2 *Ernstig verwijt* in de context van art. 2:9 BW

2.2.1 De rol van ernstig verwijt in de jurisprudentie over art. 2:9 BW

In de jurisprudentie is af te leiden dat voor art. 2:9 BW een *geïntegreerde aanpak* wordt gevolgd.[6] Dit blijkt uit de wijze waarop het in de jurisprudentie ontwikkelde – (nog) niet in de tekst van art. 2:9 BW voorkomende – criterium van *ernstig verwijt* wordt toegepast. De eerste zaak waarin de Hoge Raad dit criterium aanlegde was Staleman/Van de Ven. Het Hof Den Bosch had in die zaak als maatstaf aangelegd dat aan de directie in beginsel een "*ernstig verwijt van onbehoorlijke taakvervulling*" kon worden gemaakt en dat de twee directeuren in beginsel aansprakelijk waren voor schade, door het bedrijf geleden als gevolg van die *onbehoorlijke taakvervulling*.[7] Het *ernstig verwijt* werd door het Hof dus gekoppeld aan de *onbehoorlijke taakvervulling* en niet in de sleutel van de disculpatiegrond geplaatst. De Hoge Raad overwoog dat in dit verband de juiste maatstaf is: "[…] v*oor aansprakelijkheid op de voet van art. 2:9 BW [is] vereist dat aan de bestuurder een ernstig verwijt kan worden gemaakt.*"[8] De Hoge Raad overwoog voorts in Staleman/Van de Ven dat het oordeel of er in een bepaald geval plaats is voor een *ernstig verwijt* dient te worden beoordeeld aan de hand van alle omstandigheden van het geval.

De Hoge Raad concludeerde dat in de overwegingen van het Hof ligt besloten dat het Hof van de door de Hoge Raad geformuleerde maatstaf is uitgegaan. Dat is opmerkelijk, omdat enerzijds de Hoge Raad in zijn overweging het *ernstig verwijt* niet expliciet laat slaan op het begrip *onbehoorlijke*

---

5. HR 8 december 2006, *NJ* 2006, 659 (Ontvanger/Roelofsen), HR 2 maart 2007, *NJ* 2007, 240; *JOR* 2007/137 (Holding Nutsbedrijf Westland), HR 20 juni 2008, *NJ* 2009, 21; *JOR* 2008/260 (NOM/Willemsen), HR 26 juni 2009, *NJ* 2009, 428; *JOR* 2009/221 (Eurocommerce), HR 11 september 2009, *NJ* 2009, 565; *JOR* 2009/309 (ComSystems/Van den End q.q.), HR 26 maart 2010, *LJN*: BK 9654 (Zandvliet/ING Bank).
6. Wezeman 2003, p. 233 wijst ook op een geïntegreerde benadering waarbij de *onbehoorlijke taakvervulling* als een verzamelnorm wordt beschouwd waarin verschillende elementen schuilgaan en waarbij zonder *ernstig verwijt* niet van *onbehoorlijke taakvervulling* kan worden gesproken. Zie ook Wezeman 2004, p. 86, 87 en 97. Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-II* 2009, nr. 448 noemen dit ook een integrale benadering, waarbij zonder *ernstig verwijt* er geen *onbehoorlijke taakvervulling* is en dus ook geen aansprakelijkheid. Zie ook voetnoot 19.
7. Kenbaar uit HR 10 januari 1997, *NJ* 1997, 360; *JOR* 1997/29 (Staleman/Van de Ven), r.o. 19.
8. Zie HR 10 januari 1997, *NJ* 1997, 360; *JOR* 1997/29 (Staleman/Van de Ven), r.o. 3.3.1.

taakvervulling, maar op de aansprakelijkheid – waarin ook een oordeel over de disculpatiegronden besloten kan liggen –, terwijl anderzijds uit het arrest volgt dat de door het Hof geformuleerde overweging – "*ernstig verwijt van onbehoorlijke taakvervulling*" – juist is.[9]

Latere rechtspraak heeft op dat punt niet meer helderheid gebracht. Zo overwoog het Hof 's-Hertogenbosch in het Van Dooren q.q./H.-arrest eerst: "*De rechtbank heeft terecht overwogen dat in het algemeen een tekortkoming pas tot aansprakelijkheid zal leiden als hem een ernstig verwijt als bestuurder kan worden gemaakt.*"[10] (onderstr. toegev.) Vervolgens concludeert het Hof dat de bestuurder weliswaar zijn taak niet naar behoren heeft verricht, maar dat het handelen niet als een *onbehoorlijke taakvervulling* kan worden aangemerkt, aangezien hem onder die omstandigheden geen *ernstig verwijt* kan worden gemaakt.[11] De Hoge Raad bekrachtigt de beslissing, waarbij hij het *ernstig verwijt* wederom plaatst in het kader van de (bredere) vraag of de bestuurder op grond van art. 2:9 BW aansprakelijk is. Dat blijft de Hoge Raad consistent doen in latere arresten.[12] Ook in het Schwandt/Berghuizer Papierfabriek-arrest wordt de in het Staleman/Van de Ven-arrest geformuleerde mantra herhaald:

> "*De omstandigheid dat gehandeld is in strijd met statutaire bepalingen die de rechtspersoon beogen te beschermen, moet in dit verband als een zwaarwegende omstandigheid worden aangemerkt, die in beginsel de aansprakelijkheid van de bestuurder vestigt. Indien de aldus aangesproken bestuurder echter feiten en omstandigheden heeft aangevoerd op grond waarvan zou kunnen worden aangenomen dat het gewraakte handelen in strijd met de statutaire bepalingen niet een ernstig verwijt oplevert, dient de rechter deze feiten en omstandigheden uitdrukkelijk in zijn oordeel te betrekken.*"[13] (onderstr. toegev.)[14]

---

9. Zie ook Assink/Olden 2005, p. 9, Assink 2005a, p. 406–408.
10. Een zelfde soort formulering wordt gebruikt in Hof Leeuwarden, 30 januari 2008, *JOR* 2008/89 (Roodhof/Bokma), r.o. 20.
11. Kenbaar uit HR 11 juni 1999, *NJ* 1999, 586; *JOR* 1999, 146 (Van Dooren/H.), r.o. Hof 4.5.1 en 4.5.2.
12. Zie HR 10 december 1999, *NJ* 2000, 6; *JOR* 2000/11 (Prickartz), r.o. 3.2, HR 29 november 2002, *NJ* 2003, 455; *JOR* 2003/3 (Schwandt/Berghuizer Papierfabriek), r.o. 3.4.5, HR 4 april 2003, *NJ* 2003, 538; *JOR* 2003/134 (Skipper Club Charter), r.o. 3.5, HR 2 maart 2007, *NJ* 2007, 240; *JOR* 2007/137 (Holding Nutsbedrijf Westland), r.o. 3.4.4, HR 20 juni 2008, *NJ* 2009, 21; *JOR* 2008/260 (NOM/Willemsen), r.o. 5.3.
13. HR 29 november 2002, *NJ* 2003, 455; *JOR* 2003/3 (Schwandt/Berghuizer Papierfabriek), r.o. 3.4.5.
14. In de MvA bij art. 47c WvK (oud) – de voorloper van het huidige art. 2:9 BW – wordt reeds als voorbeeld aangehaald dat bij overtreding van een statutaire bepaling de eiser moet bewijzen dat de bepaling is overtreden en: "*De bestuurder zal dan moeten bewijzen, dat hem geen blaam treft.*" Zie Belinfante 1929, p. 326.

Uit deze jurisprudentie volgt echter niet klip en klaar of de toets van het *ernstig verwijt* inhoud geeft aan de begrippen *behoorlijke taakvervulling* en *tekortkoming*, òf dat het criterium invulling geeft aan de disculpatiegrond dat een en ander "*niet aan hem is te wijten*".

Op het eerste gezicht roepen de bewoordingen van de frases *ernstig verwijt* en *ernstige verwijtbaarheid* – anders dan bijvoorbeeld de frase *ernstige fout* – het meest een associatie op met een schuldbegrip en toerekenbaarheid.[15] Maeijer is van mening dat uit de systematiek van art. 2:9 BW volgt dat wanneer bij aanwezigheid van meer bestuurders een (onmiskenbare) tekortkoming (*ernstige verwijtbaarheid*) is komen vast te staan, deze aan alle bestuurders moet worden toegerekend, tenzij een individuele bestuurder aantoont dat hem geen *ernstig verwijt* kan worden gemaakt en hij niet nalatig is geweest in het treffen van maatregelen om de gevolgen van de tekortkoming af te wenden.[16] Huizink is van mening dat de normstelling van *ernstig verwijt* in het Staleman/Van de Ven-arrest in zekere zin de disculpatiegronden in de tweede zin van art. 2:9 BW kan absorberen.[17] Assink acht het denkbaar dat in de redenering van de Hoge Raad een *ernstig verwijtbare* handelwijze leidt tot *onbehoorlijke taakvervulling* en dat dus de normschendingsvraag zich verpakt in het criterium van *ernstig verwijt*;[18] dat het een samengestelde maatstaf betreft die zich niet beperkt tot de toerekeningsvraag.[19]

Uit de gebruikte niet-limitatieve catalogus van omstandigheden die relevant worden geacht bij de beoordeling van het *ernstig verwijt* in het Staleman/Van de Ven-arrest kan een dergelijke *geïntegreerde aanpak* worden afgeleid.[20] Deze catalogus bevat een aantal omstandigheden die betrekking hebben op (de behoorlijkheid van) de taakuitoefening. Ik doel dan op de genoemde aard van de door de rechtspersoon uitgeoefende activiteiten, de in het algemeen daaruit voortvloeiende risico's, de eventuele voor het bestuur geldende richtlijnen en de zorgvuldigheid die mag worden verwacht van een bestuurder die voor zijn taak berekend is en deze nauwgezet vervult.

Daarnaast bevat de catalogus omstandigheden die betrekking hebben op disculpatiegronden aan de kant van de individuele bestuurder.[21] Tot die laatste

15. Van Dam 2000, p. 248 meent dat het gebruik van het woord *verwijt* onduidelijkheid schept en dient te worden vermeden.
16. Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-II* 2009, nr. 446.
17. Huizink 2005, art. 9-7 en Huizink 1997, p. 334.
18. Assink 2007, p. 613–614.
19. Zie Assink 2008c, par. 4 en 5, die de indruk heeft dat het erom gaat of de bestuurder zich heeft gedragen op een schuldig ondermaatse wijze van een zekere ernst en dat de Hoge Raad met het begrip *ernstig verwijt* niet exclusief het oog heeft op het element toerekening. Zie ook o.a. Assink 2010, p. 48 over de onduidelijkheid rond het begrip *ernstig verwijt*.
20. In deze zin: Assink 2007, p. 613–614, Assink 2008c en Assink 2009b, par. 4.1 B. Huizink 2005, art. 9–22
21. Zie r.o. 3.3.1. In deze zin ook Van den Ingh 1999, par. 2.

categorie hoort in ieder geval de door de Hoge Raad genoemde omstandigheid taakverdeling binnen het bestuur. De taakverdeling is immers in de systematiek van de Hoge Raad voor de vaststelling of er sprake is van een tekortkoming in de behoorlijke taakuitoefening door het bestuur (als collectief) niet relevant.[22] Het speelt slechts een rol bij een gevoerd disculpatieverweer door een individuele bestuurder, waarbij de taakverdeling een rol kan spelen in de onderbouwing dat de *tekortkoming* in de *behoorlijke taakuitoefening* niet aan hem is te wijten.[23]

Een omstandigheid in de Staleman/Van de Ven-catalogus die relevant kan zijn voor de vraag of een *tekortkoming* in de *behoorlijke taakvervulling* kan worden toegerekend aan een individuele bestuurder is bijvoorbeeld ook "*de gegevens waarover de bestuurder beschikte ten tijde van de aan hem verweten beslissingen of gedragingen*".[24] Een aanwijzing in dit arrest dat het bij deze omstandigheid inderdaad gaat om de positie van de individuele bestuurder, en dus disculpatie, zou kunnen zijn dat de Hoge Raad in r.o. 3.3.1 bij deze omstandigheid spreekt over "*de bestuurder*" in plaats van "*het bestuur*" (als collectief).[25]

Uit de jurisprudentie van de Hoge Raad over art. 2:9 BW lijkt een criterium te volgen waarin alle omstandigheden van het geval – met betrekking tot zowel de daad als de dader – worden samengevoegd: zowel de gedragsnorm als de toerekeningsmaastaf worden via het *ernstig verwijt* geïntegreerd en toegesneden op ieder concreet geval.[26] Het zou zowel de ernst van het gedrag, als de verwijtbaarheid daarvan indiceren. Er lijkt geen sprake te zijn van toepassing van een toetsingskader waarin een duidelijk onderscheid wordt gemaakt tussen gedragsnorm en toerekenbaarheid.

Op deze plaats past ook een opmerking over de wijze waarop het partijdebat in de in deze paragraaf aangehaalde zaken zich heeft ontwikkeld. Allereerst is in deze zaken door de procespartijen zelf geen duidelijk onderscheid gemaakt tussen gedragsnorm en toerekenbaarheid en is het juridische karakter van het begrip *ernstig verwijt* niet ter discussie gesteld. Aldus is deze materie nog nooit expliciet ter beoordeling aan de Hoge Raad voorgelegd. In de tweede plaats was in de meeste zaken slechts één bestuurder gedagvaard. In het enkele geval dat

22. Zoals hierna in par. Hoofdstuk 4, par. 4.3 zal worden besproken is uit het Staleman/Van de Ven-arrest af te leiden dat de Hoge Raad taakverdeling (of *werkkring*) niet als een constitutief vereiste voor aansprakelijkheid beschouwt.
23. In dezelfde zin Maeijer 1997.
24. Hetzelfde kan gezegd worden van de in het Schwandt/Berghuizer Papierfabriek-arrest genoemde (objectieve) wetenschap van de bestuurder, zie HR 29 november 2002, *NJ* 2003, 455; *JOR* 2003/3 (Schwandt/Berghuizer Papierfabriek), r.o. 3.4.5.
25. In de Staleman/van de Ven-zaak waren twee bestuurders gedagvaard.
26. Dit is vergelijkbaar met het criterium dat Van Dam 1989, p. 183–195, bij art. 6:162 BW voorstaat voor wat betreft de elementen onrechtmatigheid en toerekening.

meer dan één bestuurder werd aangesproken, is mij niet gebleken dat individuele bestuurders zelfstandige disculpatieverweren hebben gevoerd. De toetsing van een individueel – van het collectief afwijkend – disculpatieverweer is in deze zaken derhalve niet aan de Hoge Raad voorgelegd.

2.2.2 Ernstig verwijt versus opzet of bewuste roekeloosheid

De term *ernstig verwijt* speelde ten tijde van het oud BW ook een rol bij werknemersaansprakelijkheid. Vòòr 1992 bevatte het Burgerlijk Wetboek geen regeling die expliciet en specifiek regelde dat een werknemer onder bepaalde omstandigheden jegens de werkgever aansprakelijk was voor schade toegebracht bij de uitvoering van de arbeidsovereenkomst. Wel werd in jurisprudentie een standaard ontwikkeld voor de vraag of een werknemer jegens de werkgever uit hoofde van wanprestatie aansprakelijk was terzake van onbehoorlijke taakvervulling. Het criterium dat daarbij werd aangelegd was of de werknemer terzake van de tekortkoming, alle omstandigheden van het geval in aanmerking genomen, een zodanig *ernstig verwijt* gemaakt kon worden dat hij voor de daardoor ontstane schade aansprakelijk is.[27]

> Relevant gegeven is overigens dat naar analogie met de door de Hoge Raad aldus in 1983 in het X/Debrot-arrest uitgezette lijn terzake van werknemersaansprakelijkheid, vervolgens in de literatuur werd betoogd dat *ernstig verwijt* ook een vereiste zou zijn om aansprakelijkheid van bestuurders uit hoofde van art. 2:9 BW aan te nemen.[28] In 1997 werd dat inderdaad voor het eerst aangenomen door de Hoge Raad in het hiervoor besproken Staleman/Van de Ven-arrest. Hoewel in laatstgenoemd arrest niet wordt verwezen naar het X/Debrot-arrest,[29] lijkt het aannemelijk dat het thans voor art. 2:9 BW toepasselijke criterium daarop voortbouwde. De omstandigheid dat de in het geding zijnde feiten in de Staleman/Van de Ven-zaak zich afspeelden in 1990 – derhalve vòòr invoering van het NBW dat voor o.a. art. 7:661 BW de terminologie wijzigde in *opzet* en *bewuste roekeloosheid* – kan verklaren waarom de Hoge Raad in dat arrest nog de onder het oud BW geïntroduceerde term *ernstig verwijt* gebruikte. Zeker is dat niet.

Tijdens de parlementaire behandeling van art. 7A:1638x BW (thans art. 7:658 BW) is uitgesproken dat tussen de voor 1992 in jurisprudentie terzake ontwikkelde standaard van *ernstig verwijt*, en de in art. 7A:1638x BW gebezigde termen *bewuste roekeloosheid* en *opzet* in wezen geen verschil bestaat:

---

27. HR 4 februari 1983, *NJ* 1983, 543 (X/Debrot), r.o. 3.3, HR 3 april 1987, *NJ* 1987, 606 (Posthumus/Terpstra), r.o. 3.2, HR 1 november 1991, *NJ* 1992, 32 (Van Helderen/Brabers), r.o. 3.2.
28. Zie o.a. Van der Grinten 1992, nr. 257,Van Schilfgaarde 1986a, p. 17, Kortmann 1994, p. 270.
29. A.G. Mok verwijst in par. 3.3.2.5 van zijn conclusie bij het Staleman/Van de Ven-arrest wel naar het X/Debrot-arrest.

> "*Het verdient daarom aanbeveling buiten twijfel te stellen dat tussen beide formuleringen in wezen geen verschil bestaat. Daarbij moet worden bedacht dat de woorden <<opzet en bewuste roekeloosheid>> uit artikel 6.3.2.2. lid 3 niet goed passen bij de gedragingen van administratief personeel waarom het in de gevallen van de voormelde twee arresten ging, terwijl de omschrijving <<ernstig verwijt>>voor die gevallen zeer wel als passend equivalent van <<opzet of bewuste roekeloosheid>> kan worden gebezigd.*"[30]

Ook ten aanzien van art. 7:661[31] en 6:170[32] BW is later door de Hoge Raad bepaald dat de terminologie *opzet* of *bewuste roekeloosheid* geen inhoudelijke verandering heeft gebracht.

Deze termen dienen in dit verband subjectief te worden uitgelegd: zij duiden op het bewustzijn van de aangesproken werknemer. Zonder persoonlijk handelen of bewust nalaten van de werknemer kan er geen sprake zijn van *opzet* of *bewuste roekeloosheid*.[33]

Over de invulling die in het arbeidsrecht aan het begrip *bewuste roekeloosheid* gegeven moet worden heeft enige tijd discussie bestaan. De Hoge Raad heeft in jurisprudentie een strenge invulling gegeven aan het begrip *bewuste roekeloosheid* in het kader van art. 7A:1638x BW (oud)/7:658 BW en 7:661 BW. Het gaat er volgens deze lijn om dat de werknemer zich onmiddellijk voorafgaand aan de gewraakte gedraging daadwerkelijk bewust was van het roekeloze karakter van dat gedrag.[34] In de literatuur werd wel betoogd dat op deze manier van *bewuste roekeloosheid* (laat staan van *opzet*) in de praktijk zelden sprake zal zijn.[35] Uit de jurisprudentie van de Hoge Raad valt inmiddels echter af te leiden dat bij de stelplicht van de werkgever of dat aan de orde was, wel een zekere objectivering kan worden toegepast. Het gaat er dan om of uit het gestelde (en bewezen) gedrag van de werknemer naar objectieve maatstaven kon worden afgeleid dat een dergelijk bewustzijn aanwezig was.[36] De werknemer kan

---

30. Kamerstukken II 1987/88, 17 896, nr. 8, p. 28. Vgl. ook HR 12 april 2002, *NJ* 2003, 138 (Heijboer/De Branding), r.o. 3.5.
31. HR 30 maart 2001, *JAR* 2001/127 (Schwartz/St. Uitvoering Specialisten Honorering), r.o. 3.7. Vgl. ook HR 22 januari 1993, *NJ* 1993, 665 (Boekhandel De Tille), r.o. 3.3, HR 10 mei 1996, *NJ* 1996, 669 (J.R./Van de Ven Automobielbedrijf Venlo), r.o. 4.2.3, HR 9 januari 1998, *NJ* 1998, 440 (NottenTribulet), r.o. 3.4.
32. HR 16 oktober 1992, *NJ* 1993, 264 (Bruinsma Tapijt/Schuitmaker), r.o. 3.3.
33. HR 10 mei 1996, *NJ* 1996, 669 (J.R./Van de Ven Automobielbedrijf Venlo), r.o. 4.2.3.
34. HR 20 september 1996, *NJ* 1997, 198 (Pollemans/Holding Hoondert), r.o. 3.4, HR 11 september 1998, *NJ* 1998, 870 (Van der Wiel/Philips Lighting), r.o. 3.3, HR 14 oktober 2005, NJ 2005, 539; JIN 2005/407 (City Tax), r.o. 3.4.2.
35. Zie o.a. Hartlief 1997, p. 499, Klaassen 2000, p. 98, Jansen/Loonstra 2000, p. 57, Klaassen 2003, p. 36, Loonstra/Zondag 2004, p. 66, 82, Loonstra 2005, par. 4, Jansen/Loonstra 2006, p. 49, 51, 59, 60, Janssen 2008, par. 2.2.
36. HR 2 december 2005, *JAR* 2006, 15 (Dieteren/Express Transport), r.o. 3.4.2 over art. 7:661 BW.

vervolgens feiten en omstandigheden stellen die zouden kunnen ontzenuwen dat van een zodanig bewustzijn sprake is geweest.

> In een arrest van de Hoge Raad gewezen in verband met art. 185 Wegenverkeerswet is nadere invulling gegeven aan het in de jurisprudentie rond de zgn. 50%-regel ontwikkelde criterium "aan opzet grenzende roekeloosheid".[37] Bepaald is dat daarvoor in beginsel bewustheid van het gevaar bij het slachtoffer is vereist. De Hoge Raad oordeelde dat de stelplicht en bewijslast ter zake van de aan opzet grenzende roekeloosheid rusten op de aansprakelijk gestelde partij; dat bewijs omvat derhalve ook de bewustheid van het gevaar bij het slachtoffer. Voor het bewijs van die bewustheid kan evenwel volstaan het bewijs van feiten en omstandigheden waaruit die bewustheid mag worden afgeleid. Daarbij is onder meer relevant of het slachtoffer gelet op zijn gedragingen en relevante feiten en omstandigheden zich bewust *moet zijn geweest* van het zeer aanzienlijke gevaar dat hij door zijn gedrag in het leven riep en dat hij zich desondanks niet van dat gedrag heeft laten weerhouden, zodat zijn gedrag moet worden aangemerkt als (aan opzet grenzende) roekeloosheid. Ook hier wordt ruimte gelaten voor objectivering van het begrip aan de hand van feiten en omstandigheden.
>
> In de literatuur is wel betoogd dat dit arrest ook belang heeft voor de interpretatie van het begrip *bewuste roekeloosheid* in art. 7:658 lid 2 BW.[38] In zijn algemeenheid kan worden gezegd dat er in de jurisprudentie van de Hoge Raad een tendens is af te leiden naar de mogelijkheid om de aanwezigheid van een vereiste subjectieve schuldgradatie op basis van geobjectiveerde feiten en omstandigheden te adstrueren. Er is derhalve geen sprake van dat het de facto onmogelijk is om de aanwezigheid van een dergelijke schuldgradatie te stellen en te bewijzen.

Er wordt in de arbeidsrechtelijke jurisprudentie een duidelijk onderscheid gemaakt tussen enerzijds het vaststellen van de tekortkoming van de werknemer en anderzijds de schuldgradaties *opzet* of *bewuste roekeloosheid*.[39] Deze laatste schuldgradaties zijn daarbij dus een toerekeningsmaatstaf.

Er is veel geschreven over de vraag of het begrip *ernstig verwijt* voor de toepassing van art. 2:9 BW een andere inhoud heeft dan *opzet* of *bewuste roekeloosheid* in voornoemde bepalingen.[40] Veelal wordt dan verwezen naar het

---

37. HR 30 maart 2007, *NJ* 2008, 64 (overstekende asielzoeker), r.o. 4.2 en 4.3.
38. Zie o.a. Hartlief 2008, Oldenhuis/Kolder 2009, par. 2.2.1.
39. Ter illustratie: HR 9 november 2001, *NJ* 2002, 79 (Van Doesburg/Tan), waarin eerst onrechtmatig handelen van een werknemer wordt behandeld (r.o. 4.2), en vervolgens wordt overwogen dat de daardoor geleden schade voor rekening van de werkgever komt, tenzij de schade in belangrijke mate het gevolg is van *opzet* of *bewuste roekeloosheid* van de gelaedeerde werknemer (r.o. 5.1).
40. Jansen/Loonstra 2000, Potjewijd 2003, Van Olffen 2004 en Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-II* 2009, nr. 446 stellen deze begrippen aan elkaar gelijk. Onder meer Van Schilfgaarde/Winter 2009, p. 168–169, Orsel 2006, p. 39–41, Orsel 2005, p. 41, Jansen/Loonstra 2006, p. 58–59, Assink 2007, p. 613, Assink/Olden 2005, p. 10, Wezeman 2004, p. 90, 91 Borrius 2003, p. 92, en De Valk 2009, p. 141, 142, 222, 225 gaan er vanuit dat *ernstig verwijt* meer omvat dan uitsluitend *opzet* en *bewuste roekeloosheid*. Zie Delfos-Roy 2008, p. 70 die aanneemt dat voor aansprakelijkheid op grond van art. 2:9 BW geen *opzet* of *bewuste roekeloosheid* vereist is.

Prickartz-arrest[41], waarin bij de beoordeling van de gestelde aansprakelijkheid van een statutair bestuurder, tevens werknemer, werd overwogen dat hij als bestuurder alleen aansprakelijk was in geval van *ernstig verwijt*, en voor zover hem een verwijt als werknemer gemaakt zou moeten worden dat hij in beginsel slechts aansprakelijk was jegens zijn werkgeefster in geval van *opzet* of *bewuste roekeloosheid*.[42] Voor mijn betoog volstaat in dit stadium de constatering dat die vraag in de literatuur vrijwel zonder uitzondering[43] in de sleutel van de toerekeningsmaatstaf wordt geplaatst: er wordt in dat verband vrijwel uitsluitend gediscussieerd over de vraag of *ernstig verwijt* ook lagere schuldgradaties omvat zoals roekeloosheid en gewone schuld. Ik kom daar hierna op terug.

2.2.3 Art. 2:9 BW: Naar een tweedelige toets

De hiervoor in par. 2.2.1 beschreven *geïntegreerde aanpak* in de jurisprudentie over art. 2:9 BW van het begrip *ernstig verwijt* is wetsystematisch lastig in te passen. De *geïntegreerde aanpak* lijkt een aanvulling te geven op een lacune in de wet. Volgens de tekst van art. 2:9 BW staan er bij de beantwoording van de vraag of een bestuurder aansprakelijk is, twee vragen centraal:

1) zijn de bestuurders tot wier *werkkring* de aangelegenheid behoort, tekortgeschoten in de behoorlijke vervulling van de hun opgedragen taak; en
2) is die tekortkoming niet aan een individuele bestuurder te wijten en is hij niet nalatig geweest in het treffen van maatregelen om de gevolgen daarvan af te wenden?

De wettekst biedt derhalve een kapstok met twee haken: de eerste haak is gericht op de taakvervulling door het bestuur (bij meer bestuurders als collectief), de tweede op de rol van de individuele bestuurder daarbij, op persoonlijke kenmerken van de bestuurder. In art. 2:9 BW is (onder meer) het element van toerekenbaarheid van de onbehoorlijke taakvervulling aan het bestuur als collectief niet geëxpliciteerd.[44] Het kan zo zijn dat onbehoorlijke taakvervulling wel toerekenbaar is aan het bestuur als collectief, doch dat dit

41. HR 10 december 1999, *NJ* 2000, 6; *JOR* 2000/11 (Prickartz), r.o. 3.2.
42. Anders dan Loonstra/Zondag 2003, p. 62, ben ik niet van mening dat deze vraag is verhelderd door HR 30 maart 2001, *JAR* 2001/127 (Schwartz/St. Uitvoering Specialisten Honorering). In laatstgenoemd arrest is immers geen oordeel gegeven over de aansprakelijkheid van de bestuurder uit hoofde van art. 2:9 BW. Zie over de betekenis van het Prickartz-arrest in dit verband ook Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-II* 2009, nr. 446.
43. Deze uitzondering wordt gevormd door Assink/Olden 2005, p. 10–11 en Delfos-Roy 2008, p. 69–71.
44. Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-II* 2009, nr. 446 menen dat bij een meerkoppig bestuur in geval van onmiskenbare tekortkoming in de taakvervulling de toerekenbaarheid aan het bestuur als collectief vaststaat. Zie hiervoor par. 2.2.1.

desondanks niet toerekenbaar is aan een individuele bestuurder omdat deze persoon zich wel kan disculperen. Denkbaar is dat dit twee verschillende toetsen zijn. Op dit punt kom ik hierna terug.

De achtergrond van de disculpatiemogelijkheid werd in 1910 tijdens de parlementaire behandeling van een wetsvoorstel voor het oude Wetboek van Koophandel ten aanzien van een gelijksoortige bepaling[45] als volgt omschreven: "*Bewijst een bestuurder dat hij aan het feit, waaruit de verbintenis ontstaan is, geene schuld heeft en dat hij al het mogelijke heeft gedaan om de gevolgen ervan af te wenden, dan zou het eene onredelijke hardheid zijn hem toch aansprakelijk te verklaren.*"[46] Bij de bespreking van het wetsvoorstel van art. 47e Wetboek van Koophandel (oud) wordt aan de orde gesteld: "*De commissaris, die geen schuld heeft, gaat geheel vrij uit. Hij is niet aansprakelijk voor hetgeen aan hem niet is te wijten.*"[47]

Voor het latere art. 47c Wetboek van Koophandel (oud) waarin een bepaling lijkend op art. 2:9 BW is opgenomen, is de redactie van art. 31 Wet op de Coöperatieve Vereenigingen gevolgd[48], waarvan de eerste twee leden vrijwel gelijk luidden aan de tekst van het huidige art. 2:9 BW. In de Memorie van Toelichting op art. 31 Wet op de Coöperatieve Vereenigingen was opgenomen: "*Indien eene aangelegenheid behoort tot den werkkring van meerdere bestuurders (commissarissen) behooren deze hoofdelijk aansprakelijk te zijn. Er is dan eene collectieve verantwoordelijkheid, met dien verstande echter, dat de bestuurder (commissaris) die bewijst geen schuld te hebben, vrij uitgaat. Betreft het eene aangelegenheid, welke behoort tot den werkkring van één bestuurder (commissaris) dan staan uiteraard de anderen buiten de zaak.*"

Uit deze wetsgeschiedenispassages komt naar voren dat de disculpatiegronden werden bezien in het licht van toerekening: *schuld*.

De vraag of een en ander aan de individuele bestuurder te wijten is, komt eerst aan de orde nadat is vastgesteld dat er sprake is van een tekortkoming in de behoorlijke taakvervulling door het bestuur. In de wetsgeschiedenis van art. 47c Wetboek van Koophandel (oud) werd dat als volgt weergegeven:

---

45. Het voorstel voor art. 48b, derde zin WvK (oud) luidde als volgt: "*De aansprakelijkheid van de bestuurders als lasthebbers van de naamlooze vennootschap is eene hoofdelijke, voor zooverre zij niet eene aangelegenheid betreft, die bij de akte aan eenen bepaalden bestuurder opgedragen is. Niet aansprakelijk is de bestuurder, die bewijst dat hij tot het feit, waaruit de verbintenis is ontstaan, niet heeft medegewerkt en dat hij, zoo spoedig mogelijk nadat het feit te zijner kennis is gekomen, de in zijn bereik liggende maatregelen heeft genomen om de gevolgen daarvan af te wenden.*"
46. Belinfante 1929, p. 87, Memorie van Toelichting bij Ontwerp van Wet, art. 48b Wetboek van Koophandel.
47. Belinfante 1929, p. 221. Art. 47e Wetboek van Koophandel (oud) was de bepaling die aansprakelijkheid van bestuurders van overeenkomstige toepassing verklaart op commissarissen.
48. Zie Belinfante 1929, p. 214.

"*Wil het bestuur aangesproken kunnen worden, dan moet […] er zijn eene collectieve tekortkoming. De collectiviteit wordt daarbij gevormd door de bestuurders tot wier werkkring de aangelegenheid behoort. De eischer zal dus moeten beginnen met te bewijzen, dat het besturen der collectiviteit niet behoorlijk is geweest. Daarna is het aan een bestuurder, die deel uitmaakt van de collectiviteit, om te bewijzen, dat hem geen blaam treft.*"[49]

De bedoelde tweedeling blijft ook in aangepaste vorm het uitgangspunt in het Wetsvoorstel Bestuur en Toezicht.[50] Art. 2:9 BW (nieuw) in het wetsvoorstel luidt als volgt:

"*1. Elke bestuurder is tegenover de rechtspersoon gehouden tot een behoorlijke vervulling van zijn taak. Tot de taak van de bestuurder behoren alle bestuurstaken die niet bij of krachtens de wet of de statuten aan een of meer andere bestuurders zijn toebedeeld.*
2. Elke bestuurder draagt verantwoordelijkheid voor de algemene gang van zaken. Hij is voor het geheel aansprakelijk terzake van onbehoorlijk bestuur, tenzij hem mede gelet op de aan anderen toebedeelde taken geen ernstig verwijt kan worden gemaakt en hij niet nalatig is geweest in het treffen van maatregelen om de gevolgen van onbehoorlijk bestuur af te wenden." (onderstr. toegev.)

De Memorie van Toelichting zegt hierover:

"*Er bestaat wel de mogelijkheid tot individuele disculpatie. Disculpatie is mogelijk wanneer een bestuurder – mede gelet op de taakverdeling – geen ernstig verwijt kan worden gemaakt en hij daarnaast niet nalatig is geweest in het treffen van maatregelen om de gevolgen van onbehoorlijk bestuur af te wenden.*"[51]

Volgens de tekst van art. 2:9 lid 2 BW (nieuw) speelt het *ernstig verwijt* een rol in het kader van de disculpatie. De vraag is of na de wetswijziging het *ernstig verwijt* ook een rol kan spelen in het kader van de vaststelling van het *onbehoorlijk bestuur*, zoals nu het geval lijkt volgens de in par. 2.2.1 beschreven *geïntegreerde aanpak* die kan worden afgeleid uit de jurisprudentie van de Hoge Raad. In de Memorie van Toelichting bij het wetsvoorstel is onder verwijzing naar het Staleman/Van de Ven-arrest vermeld dat de voorgestelde

49. Belinfante 1929, p. 326.
50. Wijziging van boek 2 van het Burgerlijk Wetboek in verband met de aanpassing van regels over bestuur en toezicht in naamloze en besloten vennootschappen, Kamerstukken II 2008/09, 31 763, nr. 2.
51. Kamerstukken II 2008/09, 31 763, nr. 3, p. 8.

formulering van art. 2:9 lid 2 BW (nieuw) aansluit bij de in de rechtspraak gebruikte terminologie.[52] De strekking van die opmerking is mij niet zonder meer duidelijk. Betekent deze opmerking in de wetsgeschiedenis dat een *ernstig verwijt* ook vereist is voor *onbehoorlijk bestuur* door het bestuur als collectief? Kan de bestuurder zich daarnaast – nadat een *ernstig verwijt* ten aanzien van *onbehoorlijk bestuur* door het bestuur als collectief is vastgesteld – nog op het ontbreken van een *ernstig verwijt* ten aanzien van hem persoonlijk beroepen?

Ik meen dat de wijziging van art. 2:9 BW een natuurlijk moment zou zijn om de term *ernstig verwijt* te reserveren als toerekeningsmaatstaf, zoals hierna wordt toegelicht.

Indien bovendien toerekenbaarheid een bestanddeel zou dienen te vormen van het eerste deel van art. 2:9 lid 2 (tweede zin) BW (nieuw) – en dus eerst moet worden vastgesteld of het *onbehoorlijk bestuur* kan worden toegerekend aan het bestuur als geheel – zou dat ook geëxpliciteerd moeten worden in de wet. De vennootschap dient dan te stellen en bewijzen dat er sprake is van *onbehoorlijk bestuur* en dat dit toerekenbaar is aan het bestuur als collectief, bijvoorbeeld op grond van de aanwezigheid van een *ernstig verwijt*.[53] Een individuele bestuurder kan zich disculperen met een beroep op het ontbreken van een *ernstig verwijt* terzake ten aanzien van hem persoonlijk en het niet hebben nagelaten maatregelen te nemen ter afwending van de gevolgen van *onbehoorlijk bestuur*.[54]

De bewijslast van de afwezigheid van het hem persoonlijk te maken *ernstig verwijt* ligt dan in principe bij de bestuurder. Gezien de aard van deze disculpatiegrond ligt het voor de hand dat de bestuurder – nadat het *onbehoorlijk bestuur* en de toerekenbaarheid daarvan aan het bestuur als collectief is vastgesteld – in de beste positie is om feiten en omstandigheden aan te voeren ter onderbouwing van de afwezigheid daarvan. Als deze tweedeling door de rechter wordt aangehouden, dient hij bij zijn beoordeling een onderscheid te maken tussen enerzijds omstandigheden die een rol spelen bij het oordeel of er sprake is van *onbehoorlijk bestuur* en de toerekenbaarheid daarvan aan het bestuur als collectief en anderzijds omstandigheden die een rol spelen bij de beoordeling van een (persoonlijk) disculpatieverweer.

---

52. Kamerstukken II 2008/09, 31 763, nr. 3, p. 9 en nr. 6, p. 18.
53. Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-II* 2009, nr. 446 meent dat *ernstig verwijt* niet voor elke bestuurder apart moet worden gesteld en bewezen. Zie ook Maeijer 2003. Zie Wezeman 1998, p. 71. Huizink 2009, p. 101 meent dat ten aanzien van het bestuur als college de onbehoorlijkheid van het bestuur en de *ernstig verwijtbaarheid* daarvan bewezen moet worden, zie ook Huizink 1997, p. 334.
54. Kroeze/Timmerman/Wezeman 2007, p. 156 geven aan dat ten minste één van de bestuurders zich aan *ernstig verwijtbaar* onbehoorlijk handelen tegenover de vennootschap moet hebben bezondigd.

Mijn argumenten daarvoor zijn de volgende. Allereerst is het niet wenselijk dat waar de wetgever heeft voorzien in een separate toetsing van het (collectieve) gedrag en individuele toerekenbaarheid (disculpatie), dit in de jurisprudentie wordt samengesmolten tot één geïntegreerde toets. Dit werkt gemakzuchtige procesvoering van partijen in de hand en kan leiden tot slecht gemotiveerde rechterlijke beslissingen, die de systematiek en de bedoeling van de wet miskennen, en een gebrek aan eenheid in de rechtspraak. Het belang van die separate toetsing is bij art. 2:9 BW in het bijzonder aanwezig, nu het bij deze bepaling kan draaien om aansprakelijkheid van het individu voor andermans gedragingen, die worden toegerekend aan het collectief. Dit maakt dat er duidelijk ruimte moet zijn voor een toets van de toerekenbaarheid aan (of, anders gezegd, de disculpatie van) het individu.

Daarnaast is het naar mijn mening – anders dan bij toepassing van de *geïntegreerde aanpak* – niet dringend noodzakelijk om de inhoudelijke norm *tekortkoming* in de *behoorlijke taakvervulling* of *onbehoorlijk bestuur* verder te specificeren met een aanvullende term zoals *ernstig verwijt* om vast te stellen dat het bestuur de inhoud van diens taak niet behoorlijk heeft vervuld. Voor de vaststelling of een bepaalde gedraging onrechtmatig is, hoeft ook geen aanvullende norm te worden toegepast.[55] Diè relevante factoren, zoals vermeld in het Staleman/Van de Ven-arrest, die betrekking hebben op het bestuurshandelen, kunnen rechtstreeks worden toegepast bij de beoordeling van de behoorlijkheid van de taakvervulling zonder dat daarvoor een apart etiket *ernstig verwijt* nodig is. Uiteindelijk gaat het er om dat de rechter in de praktijk bij toetsing van de voorliggende casus de drempel voor het aannemen van de *tekortkoming* in de *behoorlijke taakuitoefening* – of, in de terminologie van het nieuwe art. 2:9 BW *onbehoorlijk bestuur* – hoog genoeg laat zijn; daarvan mag niet snel sprake zijn. Als het toch wenselijk wordt geacht om duidelijk te maken dat er voor bestuurdersaansprakelijkheid een hoge drempel moet worden opgeworpen en daarvan alleen sprake kan zijn bij een ernstige tekortkoming, verdient het vanuit consistentieoogpunt de voorkeur om in de tekst van art. 2:9 lid 2 BW aansluiting te zoeken bij de term *kennelijk onbehoorlijk bestuur* in de zin van art. 2:138 lid 1 BW.

Daarbij komt dat de rechter bij de beoordeling van een verweer ten aanzien van het ontbreken van toerekenbaarheid – en dus bij de uiteindelijke vaststelling van de aansprakelijkheid op grond van art. 2:9 BW – hoge eisen aan de gradatie van verwijtbaarheid van het gedrag van allereerst het bestuur als

55. Zie Kamerstukken II 1983/84, 16 631, nr. 6, p. 20 waarin een vergelijking wordt gemaakt tussen enerzijds de grens tussen *behoorlijke* en *onbehoorlijke taakvervulling* en anderzijds de grens tussen rechtmatig en onrechtmatig handelen. Overwogen wordt dat het de taak van de rechter is om daarover aan de hand van de concrete omstandigheden van het geval een beslissing te geven.

collectief en in de tweede plaats van de individuele bestuurder kan stellen.[56] Pas als aan die eisen is voldaan, is er sprake van aansprakelijkheid. In de door mij bepleitte systematiek is daar ruimte voor, nu na vaststelling van de schending van de gedragsnorm (*behoorlijke taakuitoefening* of *onbehoorlijk bestuur*), nog een dubbele toets plaatsvindt bij de beoordeling van toerekenbaarheid; een collectieve en – voorzover een disculpatieverweer is gevoerd – een individuele.

Tenslotte ligt het vanuit consistentie-oogpunt niet voor de hand dat in het civiele recht het begrip *ernstig verwijt* wordt gebruikt om daarmee iets anders aan te duiden dan een schuldgradatie, ofwel een toerekeningsmaatstaf. Hiervoor is uiteengezet dat *opzet* of *bewuste roekeloosheid* in artt. 6:170, 7:658 en 661 BW dezelfde inhoud heeft als *ernstig verwijt* onder het oude (arbeids)recht. De conclusie ligt voor de hand dat dit *ernstig verwijt*-begrip ook subjectief moest worden uitgelegd. [57]

Daar kan tegenin worden gebracht dat de invulling die in de Staleman/Van de Ven- en Schwandt/Berghuizer Papierfabriek-arresten aan dit begrip wordt gegeven – waarbij hoofdzakelijk criteria worden betrokken die betrekking hebben op de uitoefening van de bestuurstaak[58] – daarvan afwijkt. Bij die constatering past echter een relativering, gezien de wijze waarop het partijdebat zich in deze zaken heeft ontwikkeld. De procespartijen hebben immers niet een toetsingskader gevolgd waarin een onderscheid werd gemaakt tussen gedragsnorm en toerekenbaarheid en evenmin het juridische karakter van het begrip *ernstig verwijt* ter toetsing aan de Hoge Raad voorgelegd.

Een ander punt is dat uit de omstandigheid dat de Hoge Raad in arresten waarin zowel werknemersaansprakelijkheid als bestuurdersaansprakelijkheid aan de orde komt de formuleringen *opzet* of *bewuste roekeloosheid* resp. *ernstig*

---

56. Vgl. Timmerman 2003, p. 561, die meent dat de terughoudendheid van het oordeel van de rechter bij aansprakelijkheid uit hoofde van art. 2:9 BW gevonden zou kunnen worden in het stellen van hoge eisen aan de verwijtbaarheid van het gedrag van de bestuurder. In dezelfde zin: Borrius 2009a, p. 97–98.
57. Vgl.: ten aanzien van art. 75 lid 6 Wet Bodembescherming heeft de Hoge Raad bepaald dat met *ernstig verwijtbaar* in die bepaling een schuldgradatie wordt aangeduid waarmee tot uitdrukking wordt gebracht dat slechts aansprakelijkheid bestaat als *opzettelijk* of *bewust roekeloos* is gehandeld. HR 20 april 2001, *NJ* 2001, 561 (Akzo Nobel Chemicals/Staat), r.o. 3.3 en HR 25 oktober 2002, *NJ* 2004, 211 (Total/Staal), r.o. 4.7. In laatstgenoemd arrest werd bepaald dat het moet gaan om gevallen waarin "*willens en wetens of met grove onverschilligheid ten aanzien van de gevolgen*" is gehandeld. In de wetsgeschiedenis van deze bepaling was reeds expliciet vermeld dat *ernstig verwijtbaar* een schuldgradatie weergeeft. Zie Wijziging van de Wet Bodembescherming met een regeling inzake de sanering van de bodem, Handelingen EK 1993–1994, 23589, 31–1716. Hoewel de Wet Bodembescherming geen onderdeel uitmaakt van het Burgerlijk Wetboek, is deze bepaling in deze context wel van belang, nu deze handelt over met onrechtmatige daad verband houdende aansprakelijkheid voor bodemvervuiling.
58. Zie ook A.G. L. Timmerman in conclusie bij Eurocommerce-arrest, HR 26 juni 2009, *NJ* 2009, 428; *JOR* 2009/221, par. 3.11.

verwijt naast elkaar gebruikt[59] afgeleid zou kunnen worden dat de Hoge Raad de inhoud van die begrippen niet identiek acht. Dat is echter niet zeker.[60]

Alles overziende, meen ik dat het begrip *ernstig verwijt* in het licht van art. 2:9 BW niet van andere inhoud – en zeker niet van andere aard – zou moeten zijn dan het begrip *ernstig verwijt* dat in het kader van het (oud) Burgerlijk Wetboek werd gebezigd in de context van werknemersaansprakelijkheid.[61] Alleen al de historische achtergrond van de introductie van het begrip *ernstig verwijt* in bestuurdersaansprakelijkheidszaken pleit tegen een divergerende inhoud van dit begrip. Het is immers aannemelijk is dat het Staleman/Van de Ven-arrest de resultante is van het doortrekken door de Hoge Raad – daarin aangemoedigd door gezaghebbende auteurs[62] – van de lijn die met het X/Debrot-arrest was uitgezet – waarin voor werknemersaansprakelijkheid het criterium werd aangelegd of de werknemer een zodanig *ernstig verwijt* kon worden gemaakt dat hij voor de daardoor ontstane schade aansprakelijk was.[63] Uitgangspunt moet zijn bij toepassing van het begrip *ernstig verwijt* dat deze – net als *opzet* en *bewuste roekeloosheid* – duidt op het bewustzijn van de aangesproken bestuurder. Net als bij werknemersaansprakelijkheid kan bij de stelplicht van de vennootschap een zekere objectivering worden toegepast, namelijk of naar objectieve maatstaven kon worden afgeleid dat een dergelijk bewustzijn aanwezig was. Daarbij kan ook acht worden geslagen op de hoedanigheid van de bestuurder.[64] De bestuurder kan dit vervolgens weerleggen met feiten en omstandigheden.

Daar waar de toerekening verder gaat dan een ten behoeve van de stelplicht en bewijslast van de vennootschap geobjectiveerde adstructie van het bewustzijn bij de bestuurder en voorbij wordt gegaan aan door de bestuurder gestelde feiten en omstandigheden omtrent diens daadwerkelijke bewustzijn, is er mijns inziens geen sprake meer van toerekening krachtens de schuldgradaties *opzet* of

59. HR 10 december 1999, *NJ* 2000, 6; *JOR* 2000/11 (Prickartz), r.o. 3.2, HR 2 maart 2007, *NJ* 2007, 240; *JOR* 2007/137 (Holding Nutsbedrijf Westland), r.o. 3.4.4.
60. Ook Klaassen 2000, p. 101, 102 acht dit onzeker.
61. Vlg. ook HR 14 oktober 2005, *JIN* 2005, 407 (Citytax), r.o. 3.4.2, waarin werd geoordeeld dat *bewuste roekeloosheid* in art. 7:661 lid 1 BW en art. 7:658 lid 2 BW op gelijke wijze dient te worden uitgelegd, gelet op het feit dat deze wetsbepalingen in dezelfde titel van Boek 7 BW waren opgenomen en dezelfde strekking hadden. Eenzelfde argument kan worden opgezet voor het gebruik van een term in het Burgerlijk Wetboek, behoudens voor zover uit de wetsgeschiedenis of het geheel van bepalingen waarin het woord voorkomt uitdrukkelijk anders volgt.
62. Zie o.a. Van der Grinten 1992, nr. 257, Van Schilfgaarde 1986a, p. 17, Kortmann 1994, p. 270.
63. Zie hiervoor par. 2.2.2., met verwijzing naar HR 4 februari 1983, *NJ* 1983, 543 en opvolgende jurisprudentie.
64. Vgl. Oldenhuis/Kolder 2009, par. 2.2.1, die betogen dat in de context van art. 7:661 BW de hoedanigheid van de werknemer nogal gewicht in de schaal legt bij de geobjectiveerde adstructie van het "daadwerkelijke bewustzijn".

bewuste roekeloosheid. Bij toerekening op grond van de vergelijking met een "standaard bestuurder", waarbij voorbij wordt gegaan aan daadwerkelijk kennen, kunnen en bewustzijn van de bestuurder, kan bovendien sprake zijn van toerekening krachtens verkeersopvattingen.[65]

Aan de taakvervulling door bestuurders mogen weliswaar hogere eisen worden gesteld dan aan die door (gewone) werknemers, maar dat betekent niet zonder meer dat bestuurders ook aansprakelijk behoren te zijn indien *opzet* of *bewuste roekeloosheid* ontbreekt.[66] De zwaardere verantwoordelijkheid voor bestuurders vloeit voort uit de omstandigheid dat zij een ander, zwaarder takenpakket hebben.[67] Dat kan volledig worden verdisconteerd in het oordeel over de wijze waarop het bestuur de taak heeft vervuld en of er sprake is van een *tekortkoming* in de *behoorlijke taakvervulling*. Daarna dient pas aan de orde te komen of een individuele bestuurder zich kan disculperen omdat hij niet heeft gehandeld met *opzet* of *bewuste roekeloosheid*. Dit past in de jurisprudentie van de Hoge Raad waaruit is af te leiden dat zowel voor werknemers als voor bestuurders een hoge drempel voor aansprakelijkheid dient te gelden.[68] In het licht van de jurisprudentie van de Hoge Raad zie ik tenslotte geen aanwijzing voor het maken van een onderscheid in dit verband op basis van de omstandigheid of er sprake is van een arbeidsovereenkomst tussen de vennootschap en de bestuurder.[69] In hoofdstuk 9, par. 9.2 zal ik nog terugkomen op dit onderwerp.

---

65. Daarover zal ik hierna in par. 2.4 spreken.
66. In deze zin o.a. ook Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-II* 2009, nr. 446, die menen dat *ernstige verwijtbaarheid* aansluit bij *opzet* en *bewuste roekeloosheid* in de zin van art. 7:661 BW, Maeijer 2003, par. 3 en Van Hees 1994, p. 1, 2. Ook Klaassen 2000, p. 100, 101, 103 acht dit wenselijk. Wezeman 2004, p. 92 pleit ook voor een invulling van *ernstig verwijt* die zo dicht mogelijk aanligt tegen de vereiste *opzet* of *bewuste roekeloosheid* als bedoeld in art. 7:661 BW. Anders: Assink preadvies 2009, p. 78.
67. Vgl. ook Van Hees 1994, p. 2.
68. Zie voor bestuurders HR 20 juni 2008, *NJ* 2009; 21; *JOR* 2008/260 (NOM/Willemsen), r.o. 5.3. Wezeman 2004, p. 91 meent echter dat de beschermingsgedachte die voor werknemers geldt minder speelt ten aanzien van de doorgaans autonomere vennootschapsbestuurder.
69. In deze zin ook o.a. Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-II* 2009, nr. 446, Wezeman 2004, p. 89, Klaassen 2000, p. 103, Maeijer 1997, par. 1, Van Schilfgaarde 1986a, p. 17. Anders: Kortmann 1994, p. 274–276. Veelal wordt in jurisprudentie over art. 2:9 BW het criterium *ernstig verwijt* toegepast, ongeacht of uit de feiten blijkt of de bestuurder een arbeidsovereenkomst heeft met de vennootschap. Vgl. bijv. HR 20 juni 2008, *NJ* 2009, 21; *JOR* 2008/260 (NOM/Willemsen), r.o. 5.5, in welke zaak een persoon werd aangesproken die bestuurder was van een vennootschap, die op haar beurt bestuurder was van de vennootschap waarin NOM aandeelhouder was. De Hoge Raad paste dezelfde standaard (*ernstig verwijt*) toe voor de beoordeling van de aansprakelijkheid van de bestuurder-vennootschap als van haar bestuurder. Ook Wezeman 1998, p. 66, 67 ziet geen reden waarom een bestuurder die geen werknemer is een wezenlijk hoger aansprakelijkheidsrisico zou moeten lopen dan een bestuurder-werknemer.

2.3 *Ernstig verwijt* in de context van art. 6:162 BW

2.3.1 De rol van ernstig verwijt in de jurisprudentie over art. 6:162 BW

Hoe moet bij bestuurdersaansprakelijkheid het criterium van *ernstig verwijt* dat geldt voor art. 2:9 BW worden ingepast in de structuur van art. 6:162 BW? Van de vier constitutieve elementen voor aansprakelijkheid uit hoofde van art. 6:162 lid 1 BW zijn er in dit kader twee van belang. Eerst moet worden vastgesteld of het in het geding zijnde gedrag kan worden gekwalificeerd als een onrechtmatige daad en of er geen rechtvaardigingsgrond is. Het onrechtmatigheidscriterium ziet op de laakbaarheid van de daad. Vervolgens komt aan de orde of deze onrechtmatige daad aan de individuele bestuurder kan worden toegerekend.[70] Toerekening kan op grond van art. 6:162 lid 3 BW plaatsvinden krachtens schuld, de wet of de in het verkeer geldende opvattingen.

Regelmatig is door commentatoren gesproken over het "inkleuren" van art. 6:162 BW door art. 2:9 BW. Maar: "kleurt" *ernstig verwijt* (het onderdeel van) de onrechtmatigheid in of juist (die van) de toerekenbaarheid?[71]

Het arrest Ontvanger/Roelofsen[72] is het eerste van een aantal arresten van de Hoge Raad waarin voor aansprakelijkheid van bestuurders op grond van onrechtmatige daad (jegens een crediteur van de vennootschap) een verband wordt gelegd met aansprakelijkheid uit hoofde van art. 2:9 BW. Hieruit kon voor het eerst worden afgeleid dat de Hoge Raad een bredere werking geeft aan art. 2:9 BW dan uitsluitend tussen enerzijds de bestuurder en anderzijds de vennootschap of bij of krachtens de statuten daarbij betrokkenen, zoals individuele aandeelhouders. In dit arrest plaatst de Hoge Raad het oordeel over een *persoonlijk ernstig verwijt* duidelijk binnen de sleutel van de onrechtmatigheid:[73] "*In beide gevallen mag in het algemeen alleen dan worden aangenomen dat de bestuurder jegens de schuldeiser van de vennootschap onrechtmatig heeft gehandeld waar hem, mede gelet op zijn verplichting tot een behoorlijke taakuitoefening als bedoeld in art. 2:9 BW, een voldoende ernstig verwijt kan worden gemaakt. […] Uit […] volgt dat het hof […] allereerst*

70. Uiteraard spelen de andere twee elementen (relativiteit en causaliteit) ook een rol bij de aansprakelijkheidsvraag, doch die laat ik thans buiten beschouwing.
71. Wezeman 2007 schrijft dat de regel van art. 2:9 BW de toerekeningsmaatstaf van het derde lid van art. 6:162 BW "kleurt". Ook Olden 2007 spreekt over "toerekeningsregime". Steffens 2007, p. 35, stelt dat de bestuurder een persoonlijk verwijt gemaakt moet kunnen worden voor met name de vereisten onrechtmatigheid en toerekening. Berendsen/Smit 2009, p. 173, 175 spreken over schuld- en verwijtbaarheidsmaatstaf. Geen van de auteurs heeft de gekozen kwalificatie toegelicht. Zie voor een analyse van het Holding Nutsbedrijf Westland-arrest Assink 2008c, par. 6.
72. HR 8 december 2006, *NJ* 2006, 659 (Ontvanger/Roelofsen), r.o. 3.5.
73. Volgens Assink 2008c, par. 4 lijkt de Hoge Raad te doelen op een (individueel) toerekenbare onrechtmatige daad ex 6:162 BW, niet sec op het element toerekening; het is dan een samengestelde maatstaf (i.e. gedrag dat i) schuldig (lid 3) (ii) objectief ondermaats (lid 2) is).

moest beoordelen of de aan bestuurder verweten handelingen onrechtmatig jegens deze zijn geweest, waarbij het hof alle omstandigheden in aanmerking behoorde te nemen. […] In het oordeel van het hof ligt besloten […] dat de hem verweten handelingen […] in het kader van de beoordeling van zijn persoonlijke aansprakelijkheid op zichzelf niet voldoende zijn voor het aannemen van een zodanig ernstig persoonlijk verwijt dat zijn handelen als onrechtmatig moet worden beschouwd."[74] (onderstr. toegev.)

In het daarna gewezen Holding Nutsbedrijf Westland-arrest werd overwogen dat art. 2:9 en 7:661 BW een beperking van de aansprakelijkheid van de bestuurder impliceren, die ook moet worden toegepast indien sprake is van een onrechtmatige daad jegens de vennootschap die is begaan bij de taakvervulling van de bestuurder, of die daarmee in een zodanig verband staat dat de strekking van artt. 2:9 en 7:661 BW zich tegen een verdergaande aansprakelijkheid verzetten. De Hoge Raad oordeelde dat de reikwijdte van die bepalingen derhalve niet beperkt is tot vorderingen die zijn gebaseerd op een toerekenbare tekortkoming in de nakoming van een verbintenis die voor de bestuurder voortvloeit uit zijn (arbeids)overeenkomst. Voor de beoordeling of er sprake is van aansprakelijkheid op grond van een onrechtmatige daad jegens de vennootschap dient volgens de Hoge Raad de vraag te worden beantwoord:

(a) of onafhankelijk van een toerekenbare tekortkoming in de nakoming van een verbintenis die voor de bestuurder voortvloeit uit zijn overeenkomst, sprake was van een onrechtmatige daad van de bestuurder en, zo ja,
(b) wat ter bepaling van de aansprakelijkheid van de bestuurder de in art. 2:9 resp. 7:661 BW neergelegde maatstaven meebrengen.[75]

De Hoge Raad overwoog bovendien: "*eerst nadat die vraag [of er sprake was van een onrechtmatige daad] zou zijn beantwoord, de vraag onder (b), betreffende de aan te leggen maatstaven [art. 2:9 resp. 7:661 BW], aan de orde zou komen*".[76] De Hoge Raad oordeelde tenslotte dat de klachten van onderdeel II van het cassatiemiddel slagen. Dat onderdeel sprak over "inkleuring" van het toerekeningsvereiste van lid 3 van art. 6:162 BW – en dus niet van het onrechtmatigheidscriterium – met de meer restrictieve criteria van art. 2:9 en 7:661 BW.

Uit dit arrest zou kunnen worden afgeleid dat *ernstig verwijt* niet ziet op de onrechtmatigheid (dat is immers de eerste vraag die volgens de Hoge Raad

74. Zie HR 8 december 2006, *NJ* 2006, 659 (Ontvanger/Roelofsen), r.o. 3.6.
75. Zoals hiervoor aangegeven geldt sinds het Staleman/Van de Ven-arrest dat voor aansprakelijkheid uit hoofde van art. 2:9 BW *ernstig verwijt* vereist is, terwijl blijkens de tekst van art. 7:661 BW *opzet* of *bewuste roekeloosheid* als maatstaf geldt.
76. Zie HR 2 maart 2007, *NJ* 2007, 240; *JOR* 2007/137 (Holding Nutsbedrijf Westland), r.o. 3.4.5.

beantwoord dient te worden), maar op de toerekenbaarheid om te komen tot aansprakelijkheid voor die onrechtmatige daad.[77]

In het NOM/Willemsen-arrest[78] stond de vraag centraal of de norm in art. 2:9 BW voor interne aansprakelijkheid overeenkomstig heeft te gelden wanneer een individuele aandeelhouder een bestuurder aansprakelijk stelt op grond van onrechtmatige daad voor de wijze waarop deze zijn bestuurstaken heeft uitgeoefend, te weten in strijd met een statutaire bepaling die ter bescherming van aandeelhouders strekt. De Hoge Raad oordeelde dat die vraag bevestigend beantwoord diende te worden. "*Door een hoge drempel te aanvaarden voor aansprakelijkheid van een bestuurder tegenover de door hem bestuurde vennootschap wordt mede het belang van die vennootschap en de daarmee verbonden onderneming gediend omdat daardoor wordt voorkomen dat bestuurders hun handelen in onwenselijke mate door defensieve overwegingen laten bepalen. Gezien de zelfgekozen betrokkenheid van individuele aandeelhouders bij de gang van zaken binnen de vennootschap, brengen de in art. 2:8 lid 1 BW bedoelde maatstaven van redelijkheid en billijkheid mee dat de hoge drempel van art. 2:9 BW overeenkomstig van toepassing is bij een door een individuele aandeelhouder tegen een bestuurder aanhangig gemaakte aansprakelijkheidsprocedure.*"

In r.o. 5.4 van het NOM/Willemsen-arrest overwoog de Hoge Raad in lijn met het Schwandt/Berghuizer papierfabriek-arrest dat de omstandigheid dat is gehandeld in strijd met een statutaire bepaling die individuele aandeelhouders beoogt te beschermen, in beginsel aansprakelijkheid van de bestuurder tegenover die individuele aandeelhouder meebrengt. Indien de aldus aangesproken bestuurder feiten en omstandigheden heeft aangevoerd op grond waarvan zou kunnen worden aangenomen dat het gewraakte handelen in strijd met de statutaire bepalingen niet een *ernstig verwijt* oplevert, dient de rechter deze uitdrukkelijk in zijn oordeel te betrekken. De Hoge Raad verwees de zaak terug naar het hof om te beoordelen of, gelet op de door bestuurders aangevoerde omstandigheden, hun terzake van het feit dat in strijd met de statuten is gehandeld geen *ernstig verwijt* treft.[79] Hij specificeerde niet binnen welk bestanddeel van art. 6:162 BW dit oordeel van belang is.[80]

---

77. In deze zin Borrius 2009a, p. 89–90, Olden 2007, Wezeman 2007. Hierover ook Assink 2008c, par. 4, die meent dat deze lezing niet ondenkbaar is, maar te kort door de bocht, onder meer omdat de Hoge Raad in de voorgaande rechtsoverwegingen niet rept over toerekening/schuld, maar algemeen redeneert over de rol van art. 2:9 BW.
78. HR 20 juni 2008, *NJ* 2009, 21; *JOR* 2008/260 (NOM/Willemsen), r.o. 5.3.
79. De gedachte dat bestuurders jegens derden aansprakelijk kunnen zijn in verband met overtreding van statutaire bepalingen is niet nieuw: In het oude Wetboek van Koophandel (10 mei 1837, S.B. no. 22) bepaalde art. 47, tweede zin reeds: "*Indien zij [bestuurders] echter eene of andere der bepalingen van de akte, of van de nadere veranderingen in de voorwaarden overtreden, zijn zij jegens derden ieder voor het geheel aansprakelijk, voor de schade welke deze daardoor hebben geleden*." Zie ook voetnoot 170.
80. HR 20 juni 2008, *NJ* 2009, 21; *JOR* 2008/260 (NOM/Willemsen), r.o. 5.5.

De terminologie uit Ontvanger/Roelofsen of Holding Nutsbedrijfs Westland werd nu niet gebruikt. Uit de bewoordingen van het NOM/Willemsen-arrest zou kunnen worden afgeleid dat het criterium *ernstig verwijt* niet (uitsluitend) ziet op onrechtmatigheid. Indien immers het begrip *ernstig verwijt* uitsluitend een rol zou spelen in het kader van de vaststelling of er sprake is van overtreding van een zorgvuldigheidsnorm, leidt de constatering dat een statutaire bepaling is overtreden slechts de vaststelling op dat er sprake is van een onrechtmatige daad – wat in beginsel nog geen aansprakelijkheid oplevert. Pas als is vastgesteld dat er sprake is van een onrechtmatige daad – en een eventueel beroep op de aanwezigheid van een rechtvaardigingsgrond faalt – komen de overige drie in art. 6:162 lid 1 BW gestelde vereisten, waaronder toerekenbaarheid, voor aansprakelijkheid aan de orde.

Het is opmerkelijk dat de Hoge Raad in de laatste twee arresten niet terugverwijst naar het Ontvanger/Roelofsen-arrest en zijn kernoverwegingen niet in dezelfde bewoordingen uitdrukt. Dit, in tegenstelling tot het Staleman/Van de Ven-arrest, dat veelvuldig is aangehaald door de Hoge Raad met gebruik van de in dat arrest geformuleerde mantra. Gezien de relatief korte periode waarin voornoemde drie arresten gewezen zijn, lijkt het niet aannemelijk dat de Hoge Raad steeds voor een wisselende benadering van deze materie heeft gekozen. Maar er is evenmin een vast kader voor het gebruik van het begrip *ernstig verwijt* uit af te leiden.

Het recentere Eurocommerce-arrest, dat ook handelt over deze materie, roept wederom vragen op.[81] Dit arrest handelde over een bestuurder van een vennootschap die een kapitaalinstandhoudings-verklaring voor een deelneming had afgegeven aan een bank, terwijl een mede-aandeelhouder van die vennootschap was afgegaan op die afgegeven verklaring toen deze een zelfde kapitaalinstandhoudingsverklaring voor die deelneming aan de bank gaf. De Hoge Raad overwoog: "*dat een bestuurder van een vennootschap onrechtmatig handelt jegens een schuldeiser van die vennootschap en aldus persoonlijk aansprakelijk is jegens die schuldeiser, indien hij namens de vennootschap verplichtingen is aangegaan terwijl hij wist of redelijkerwijze moest begrijpen dat de vennootschap niet, of niet binnen een redelijke termijn, aan haar verplichtingen zou kunnen voldoen en geen verhaal zou bieden voor de schade die de wederpartij ten gevolge van die wanprestatie zou lijden, behoudens door de bestuurder aan te voeren omstandigheden op grond waarvan de conclusie gerechtvaardigd is dat hem persoonlijk ter zake van de benadeling niet een voldoende ernstig verwijt kan worden gemaakt.*"[82] (onderstr. toegev.)

Uit de verwijzing in dit arrest naar het Ontvanger/Roelofsen-arrest zou kunnen worden afgeleid dat het begrip *ernstig verwijt* kennelijk in de sleutel

81. HR 26 juni 2009, *NJ* 2009, 428; *JOR* 2009/221 (Eurocommerce). Zie ook HR 11 september 2009, *NJ* 2009, 565; *JOR* 2009/309 (ComSystems/Van den End q.q.), r.o. 5.3.3.
82. Zie HR 26 juni 2009, *NJ* 2009, 428; *JOR* 2009/221 (Eurocommerce), r.o. 4.5.

van onrechtmatigheid moet worden geplaatst. Maar andere onderdelen van de hiervoor aangehaalde overweging roepen in dat licht verwarring op. Zo roept de laatste zinsnede, die de stelplicht bij de bestuurder legt ten aanzien van omstandigheden die erop wijzen dat het persoonlijke *ernstig verwijt* ontbreekt, de associatie op met een disculpatiegrond – een toerekeningskwestie. Ik meen dat in dit arrest wederom een "*mixed message*" is afgegeven over de rol van *ernstig verwijt*.

Ook hier past een opmerking over de wijze waarop het partijdebat in voornoemde zaken is gevoerd. Zoals vermeld plaatste het relevante cassatiemiddel in de Holding Nutsbedrijf Westland-zaak de problematiek van *ernstig verwijt* in de sleutel van het toerekeningsvereiste van art. 6:162 lid 3 BW. In de andere in deze paragraaf aangehaalde zaken werd geen onderscheid gemaakt tussen gedragsnorm en toerekenbaarheid en werd het juridische karakter van het begrip *ernstig verwijt* niet ter discussie gesteld.

De *geïntegreerde aanpak* van *ernstig verwijt* die lijkt te volgen uit de jurisprudentie over art. 2:9 BW vergroot ook de moeilijke inpasbaarheid van dit begrip in de systematiek van art. 6:162 BW. Uit een analyse van de art. 2:9 BW-jurisprudentie en de door de Hoge Raad in het kader van een oordeel over *ernstig verwijt* opgesomde omstandigheden, volgt geen pasklaar antwoord op de vraag of deze standaard de onrechtmatigheid, of juist de toerekenbaarheid van art. 6:162 BW zou moeten "inkleuren".

2.3.2 Aansprakelijkheid uit hoofde van onrechtmatige daad: Naar een tweedelige toets

Bij de beoordeling of er sprake is van aansprakelijkheid voor een onrechtmatige daad kan in dit verband ook een tweedelige toets worden aangelegd. Er dient volgens art. 6:162 lid 1 BW – anders dan in het eerste deel van de tweede zin van art. 2:9 BW – immers een onderscheid gemaakt te worden tussen de onrechtmatigheid van een gedraging[83] en de toerekenbaarheid daarvan aan de dader.[84]

Er zijn echter auteurs die het onrechtmatigheidsbegrip zodanig benaderen dat het feitelijk niet meer te onderscheiden is van de toerekenbaarheid.[85] Sieburgh wijst erop dat het scheiden van de elementen in de praktijk niet altijd eenvoudig is en verwijst naar inconsequenties in de wet en de rechtspraak.[86] Het laten samensmelten van het onrechtmatigheids- en toerekenbaarheidsbegrip is

83. De onrechtmatigheid is een kwalificatie van de daad. Van Zeben/Du Pon 1981, Art. 6.3.1.1., p. 613.
84. Zie Jansen 2008, aant. 7.1 en Van Zeben/Du Pon 1981, Art. 6.3.1.1, p. 613.
85. Zie o.a. Van Dam 1989, p. 183–195.
86. Sieburgh 2000, p. 81–88. In dezelfde zin Rogmans 2007, p. 72 en Memelink 2008, p. 42. Zie ook Asser/Hartkamp 4-III 2006, p. 96, 103, Van Dam 2001, p. 73 en Slagter 1952, p. 10–12 over art. 1401 BW, die wijzen op het belang van het maken van dit onderscheid.

wetsystematisch niet zuiver. Wel moet onder ogen worden gezien dat ongeschreven zorgvuldigheidsnormen subjectieve elementen kunnen bevatten die een rol spelen bij de vraag of die normen zijn geschonden.[87] Ongeschreven zorgvuldigheidsnormen zijn immers contextgebonden en hangen samen met de bijzondere omstandigheden van het geval.[88] Mijns inziens komt het vooral aan op welke wijze zorgvuldigheidsnormen worden geformuleerd. Bij vaststelling van de inhoud daarvan komt in het bijzonder gewicht toe aan de geobjectiveerde verwachtingen van justitiabelen onderling.[89] Maar ook na vaststelling van schending van een zorgvuldigheidsnorm kan nog een rechtvaardigingsgrond aanwezig zijn.[90] Het onderscheid tussen onrechtmatigheid en toerekening is voorts van belang omdat er anders een te gesubjectiveerde gedragsnorm ontstaat, die niet duidelijk maakt welk gedrag in het algemeen ongeoorloofd is indien deze elementen worden samengevoegd.

In dit verband kan een onderscheid worden gemaakt tussen rechtvaardigingsgronden[91] en schulduitsluitingsgronden. De aanwezigheid van een rechtvaardigingsgrond neemt in een concreet geval de onrechtmatigheid van de gedraging weg.[92] Er is daarmee geen plaats meer voor aansprakelijkheid van de dader.

Bij rechtvaardigingsgronden moet het gaan om exceptionele omstandigheden. Voorbeelden van rechtvaardigingsgronden zijn overmacht[93], expliciete of stilzwijgende toestemming, decharge of wettelijk voorschrift. Bij overmacht gaat het om een drang waaraan men redelijkerwijs geen weerstand behoeft te bieden[94], een omstandigheid die de dader belet zich te onthouden van het normschendende gedrag. Daarbij kan een onderscheid worden gemaakt tussen *impossibilitas*, waarbij het logisch, theoretisch, juridisch onmogelijk is om zich conform een geldende norm te gedragen, en *difficultas*, waarbij het gezien de in acht te nemen belangen praktisch bezwaarlijk is zich normconform te

87. Zie Jansen 2008, Art. 162, lid 3, 46–48, Sieburgh 2000, p. 81.
88. Zie Jansen 2008, Art. 162, lid 2, – 884 en Jansen 2007, p. 227, 228, Sieburgh 2000, p. 81.
89. Zie Asser/Hartkamp 4-III 2006, nr. 43.
90. Anders: Van Maanen 1986, p. 222, die meent dat nu de categorie van hetgeen volgens ongeschreven recht in het maatschappelijk verkeert betaamt naar zijn aard reeds zo ruim en vaag is dat het oordeel van het "onbetamelijk" zijn van bepaald gedrag reeds een eindoordeel is over dat gedrag en aan een vangnet van rechtvaardigingsgrond geen behoefte is.
91. In bijzondere omstandigheden kan de eiser nog stellen en bewijzen dat gedaagde's gedrag ondanks het aangenomen bestaan van een rechtvaardigingsgrond onrechtmatig was, bijv. schuld aan de overmacht.
92. Zie art. 6:162 lid 2 BW.
93. Van bepaalde feitelijke verweren zal het niet aanstonds duidelijk zijn of zij kwalificeren als overmacht in de zin van rechtvaardigingsgrond, of zien op het ontbreken van toerekenbaarheid. Zie Jansen 2008, Art. 162, lid 2 – 1788. Psychische overmacht is een schulduitsluitingsgrond, zie Asser/Hartkamp 4-III 2006, p. 86.
94. Zie Jansen 2008, Art. 162, lid 2 – 1785.

gedragen.[95] Gedacht kan worden aan omstandigheden waaronder van bestuurders een bepaald handelen – bijvoorbeeld: naleving van de statuten – redelijkerwijze niet kan worden gevergd, bijvoorbeeld bij de dreigende mogelijkheid of waarschijnlijkheid van grote schade aan het bedrijf of de daarbij betrokken personen.[96] Er is dan sprake van een noodtoestand, waarbij de plicht om een handeling niet te plegen omdat deze onrechtmatig zou zijn wordt opgeheven door een andere plicht of belang van hogere orde.[97] Een beroep op overmacht zal niet opgaan indien de oorzaak aan de dader kan worden toegerekend, aan hem is te wijten of voor zijn risico komt.[98]

De onrechtmatigheid van een gedraging kan ook worden opgeheven doordat degene die door de daad in zijn belangen wordt getroffen, tevoren met die daad heeft ingestemd.[99] In de Beklamel-zaak werd bijvoorbeeld een beroep gedaan op instemming van de gelaedeerde crediteur met doorverkoop van goederen.[100] Van instemming met afwijking van een statutaire bepaling die specifiek betrekking heeft op de AvA of aandeelhoudersrechten kan bijvoorbeeld sprake zijn als de desbetreffende aandeelhouders hebben ingestemd met het afzien van uitoefening van het goedkeuringsrecht voor een bepaald bestuursbesluit of hun

95. Asser/Hartkamp 4-III 2006, p. 86.
96. In NOM/Willemsen werd aangevoerd dat prioriteit werd gegeven aan het belang van de vennootschap en haar werknemers, kenbaar uit Hof Leeuwarden 22 maart 2006, *JOR* 2006/148 (Willemsen/NOM), r.o. 14. Het Hof spreekt in dit verband over "*rechtvaardiging van [... de] normschending*". Het verweer dat de gelaedeerde voorafgaand aan de normschending onbereikbaar was geweest is ook een beroep ter rechtvaardiging van de taakvervulling. Het Hof spreekt in dit verband ten onrechte over "*disculperen*" – het ziet immers niet op schulduitsluiting. Zie ook het verweer van Fortis N.V. dat zij bepaalde informatie niet direct beschikbaar stelde ter voorkoming van een "*run on the bank*", OK 24 november 2008, *JOR* 2009/9 (Fortis), r.o. 3.12. Vgl. ook HR (strafkamer) 14 december 1948, *NJ* 1949, 550 en HR (strafkamer) 15 december 1992, *NJ* 1993, 550 (over een beroep op catastrofale gevolgen) en Hof Arnhem 18 december 1979, *NJ* 1980, 555 waarbij werd aangenomen dat de onrechtmatigheid van een eenzijdige beëindiging van een samenwerking zou kunnen worden weggenomen indien er omstandigheden van zo ernstige aard zouden zijn dat redelijkerwijze een verdere samenwerking van de opzeggende partij niet kon worden gevergd. Zie ook Assink 2010, p. 53 en 54 die meent dat het belang van de vennootschap onder omstandigheden door de bestuurder voor zijn handelwijze zal kunnen worden ingeroepen "als rechtvaardiging/verontschuldiging".
97. Asser/Hartkamp 4-III 2006, p. 85.
98. Asser/Hartkamp 4-III 2006, p. 86.
99. Zie Jansen 2008, Art. 162, lid 2 – 2043 met de aldaar genoemde verdere vindplaatsen, Asser/Hartkamp 4-III 2006, p. 65.
100. Zie HR 6 oktober 1989, NJ 1990, 286 (Beklamel), Hof r.o. 14. Tussen partijen stond vast dat deze transactie met instemming van de crediteur was geschied. De aangesproken bestuurder heeft gemotiveerd betwist dat aan die verkoop een nadere voorwaarde was verbonden. Het Hof oordeelde dat de gelaedeerde crediteur het tegendeel moest bewijzen. Een soortgelijk verweer van de gedaagde bestuurder was niet succesvol in HR 18 februari 2000, *NJ* 2000, 295; *JOR* 2000/56 (New Holland Belgium/Oosterhof), Hof r.o. 4.3 en HR r.o. 3.2.1.

voorkeursrecht. Dat laatste wordt ook wel vastgelegd in aandeelhoudersovereenkomsten; dat aandeelhouders onder nauwkeurig omschreven voorwaarden bij voorbaat afstand doen van hun voorkeursrecht bij emissie of onder de blokkeringsregeling. Toestemming kan ook stilzwijgend worden gegeven.[101] Dat zal niet eenvoudig mogen worden aangenomen. Bovendien kunnen stemmen ten behoeve van besluitvorming van aandeelhouders op andere wijze dan in een vergadering – voor zover toegestaan krachtens art. 2:128/238 BW en statuten – alleen schriftelijk worden uitgebracht.

Een aan een bestuurder verleende decharge, die ziet op feiten die aan de kwijtende partij bekend zijn, zal ook aan het kwalificeren van de handeling als onrechtmatig in de weg staan.[102] Instemming van aandeelhouders of decharge hoeft overigens niet in de weg te staan aan aansprakelijkheid van de bestuurder ten opzichte van crediteuren.[103]

Tot slot nog een opmerking over risicoaanvaarding. Daarvan zal sprake zijn indien de gelaedeerde een bepaald risico heeft aanvaard voor een bepaalde gedragswijze. Te denken valt aan een gelaedeerde die een rechtshandeling is aangegaan met een vennootschap waarvan hij wist dat deze in een zeer slechte financiële positie verkeerde of bij niet-betaling doorgaat aan de vennootschap te leveren.[104] Hoewel risicoaanvaarding juridisch niet als een rechtvaardigingsgrond wordt gekwalificeerd, is het wel degelijk relevant voor de vraag of de gedraging van de veroorzaker in de gegeven omstandigheden onrechtmatig is, danwel of sprake is van eigen schuld van de benadeelde.[105]

Dan kom ik bij de behandeling van schulduitsluitingsgronden. Deze nemen de onrechtmatigheid niet weg; toewijzing daarvan leidt tot de vaststelling dat een onrechtmatige daad niet toerekenbaar is krachtens schuld en dat de dader daarvoor niet aansprakelijk is, behoudens indien deze krachtens de wet of verkeersopvattingen kan worden toegerekend.[106]

---

101. Zie Jansen 2008, Art. 162, lid 2 – 3063. Aangevoerd door de bestuurders in NOM/Willemsen, zie Hof Leeuwarden 22 maart 2006, *JOR* 2006/148, r.o. 14 en in Rb. Rotterdam 7 oktober 2009, *LJN*: BK3256, r.o. 5.24.
102. Zie Hof 's-Hertogenbosch 27 juni 1922, *NJ* 1923, p. 759 (Kirberg/Bolsius) en Rb. Breda 1 mei 1990, *NJ* 1990, 740 (Tilburgsche Hypotheekbank), waarbij onder meer een overtreding van een statutaire bepaling speelde.
103. Zie Hof Arnhem 22 januari 1986, *NJ* 1998, 476 (Drooge q.q./Van Heek) en HR 26 maart 2010, *LJN*: BK9654 (Zandvliet/ING Bank), waar bestuurders zich er zonder succes op beriepen dat zij als bestuurders besluiten van de aandeelhoudersvergadering moesten uitvoeren.
104. Zie Rb. Rotterdam, 21 maart 2002, *JOR* 2002/99 (Heineken/Van Beek), Rb. Zutphen 23 december 2009, *LJN*: BK9115 (Recydur/bestuurder RNS). HR 28 juni 1957, *NJ* 1957, 514 (Erba/Amsterdamsche Bank).
105. HR 28 juni 1991, *NJ* 1992, 622 (Dekker/Van der Heide), r.o. 3.4.
106. Zie Jansen 2008, Art. 162, lid 2 – 1349.

Overigens wordt wel betoogd dat met het woord *schuld* in art. 6:162 lid 3 BW slechts wordt aangeduid dat iemand verantwoordelijk wordt gesteld voor de nadelige gevolgen van zijn handelen, wat veronderstelt dat hij anders had kunnen en moeten handelen. In die visie geeft het woord *schuld* niet een gradatie van verwijtbaarheid weer (zoals *opzet* of *bewuste roekeloosheid*), maar een toerekeningsvorm.[107] In die visie kan *ernstig verwijt* als toerekeningsmaatstaf binnen het in art. 6:162 lid 3 BW gebruikte begrip *schuld* vallen en is het geen andersoortig of zwaarder toerekenbaarheidsvereiste dan omvat in dat schuldbegrip.

Schuld als bedoeld in art. 6:162 lid 3 BW legt een verband tussen de dader en de daad of de onrechtmatigheid daarvan. Toerekenbaarheid op grond van schuld ziet op de verwijtbaarheid van de concrete dader en moet in subjectieve zin worden opgevat.[108] Voorop staat dat het erom gaat of de dader, rekening houdend met zijn persoonlijke kenmerken[109] – zoals zijn kennis, kunde, ervaring en capaciteiten – een verwijt van zijn gedraging kan worden gemaakt[110]: of hij gezien zijn persoonlijke kenmerken anders had kunnen en moeten handelen.[111] Aan het leggen van een verband tussen schuld en de (onrechtmatige) daad kunnen onder meer in de weg staan: afwezigheid van kennis en/of ervaring, geestelijke tekortkoming, verontschuldigbare dwaling, noodweerexces.[112] Dat zijn schulduitsluitingsgronden. Er wordt geen *opzet* vereist voor toerekenbaarheid krachtens schuld. De afwezigheid van de gerichtheid op persoonlijk voordeel is derhalve geen schulduitsluitingsgrond.[113]

Uit het voorgaande volgt dat als een gedaagde bestuurder een beroep doet op omstandigheden ter ontkrachting van de stellingen van de eiser, een rechter dient te beoordelen of er een beroep wordt gedaan op omstandigheden die een rechtvaardigingsgrond vormen op grond waarvan de onrechtmatigheid ontbreekt, of op omstandigheden die een beroep op een schulduitsluitingsgrond

107. Asser/Hartkamp 4-III 2006, p. 92, 93.
108. Van Zeben/Du Pon 1981, Art. 6.3.1.1, p. 629, Asser/Hartkamp 4-III 2006, p. 97, Anders: Van Dam 2000, p. 276, die meent dat uitgangspunt moet zijn dat *schuld* in de zin van art. 6:162 lid 3 BW in beginsel een objectief begrip is, waarbij van de deelnemer aan het maatschappelijk verkeer, afhankelijk van zijn rol daarin, de nodige kennis en kunde wordt verlangd. Ook Jansen 2008, art. 162, lid 3 – 28–44 meent dat een zekere mate van objectivering nodig is door in aanmerking te nemen wat een normaal mens verweten kan worden. Maar zie ook Jansen 2008, Art. 162, lid 3 –604.
109. Schwitters 2008 stelt dat het subjectieve onrechtmatigheid en toerekenbaarheid betreft en de "ruimte die individuen in een rechtsprocedure geboden wordt om gehoor te vinden voor hun interpretatie van de werkelijkheid." Problematisch bij die benadering is dat hij uit lijkt te gaan van de subjectieve interpretatie van (observerende) buitenstaanders van de daad.
110. Zie Jansen 2008, Art. 162, lid 3 – 28–44.
111. Zie ook Sieburgh 2000, p. 157, 165, 251, Asser/Hartkamp 4-III 2006, p. 97. Van Dam 2000, p. 250, De Valk 2009, p. 43.
112. Asser/Hartkamp 4-III 2006, p. 94, 95.
113. Vgl. Hof Arnhem 22 januari 1986, *NJ* 1998, 476 (Drooge q.q./Van Heek).

rechtvaardigen, in welk geval de onrechtmatige daad niet kan worden toegerekend aan de bestuurder. Uit het New Holland Belgium/Oosterhof-arrest kan worden afgeleid dat de Hoge Raad in bestuurdersaansprakelijkheidszaken het onderscheid tussen rechtvaardigings- en schulduitsluitingsgronden onderkent:[114]

> "*In een dergelijk geval* [Beklamel situatie] *zal in het algemeen – behoudens door de bestuurder aan te voeren, zijn handelwijze rechtvaardigende of verontschuldigende omstandigheden – moeten worden aangenomen dat de bestuurder een zodanig verwijt treft dat hij persoonlijk jegens de wederpartij van de vennootschap aansprakelijk is op grond van onrechtmatig handelen. […] het [zal] van de concrete omstandigheden van het geval afhangen of het aan de bestuurder te maken verwijt voldoende ernstig is om hem persoonlijk aansprakelijk te houden.*" (onderstr. toegev.)

Uit de jurisprudentie van de Hoge Raad over bestuurdersaansprakelijkheid is echter niet af te leiden welke omstandigheden hij als rechtvaardigend dan wel schulduitsluitend beschouwt.

2.4 Toerekenbaarheid krachtens verkeersopvattingen

De Hoge Raad oordeelde in het Ontvanger/Roelofsen-arrest dat er mede gelet werd op art. 2:9 BW bij de aansprakelijkheidsvraag uit hoofde van art. 6:162 BW. Hieruit is mogelijk af te leiden dat toerekenbaarheid bij bestuurdersaansprakelijkheid op basis van art. 6:162 BW onder omstandigheden ruimer zou kunnen zijn dan uitsluitend toerekening op grond van *ernstig verwijt*. Art. 6:162 lid 3 BW voorziet naast toerekenbaarheid wegens *schuld* ook in toerekenbaarheid indien de onrechtmatige daad is te wijten aan een oorzaak welke krachtens de wet of de in het verkeer geldende opvattingen voor rekening van de dader komt. Deze bepaling omvat derhalve een ruimer scala aan toerekeningsgronden dan de tekst van art. 2:9 BW.[115] Toerekening krachtens de wet of verkeersopvattingen kan worden betiteld als risicoaansprakelijkheid in enge zin, waarbij voorbij wordt gegaan aan het schuldbegrip.[116]

Wat precies is bedoeld door de wetgever met het begrip verkeersopvattingen is niet geheel duidelijk en de nodige literatuur over dat onderwerp geeft geen eenduidig beeld.[117] Dit bemoeilijkt in de praktijk de afbakening tussen de categorieën *schuld* en verkeersopvattingen.

---

114. HR 18 februari 2000, *NJ* 2000, 295; *JOR* 2000/56 (New Holland Belgium/Oosterhof), r.o. 3.4.1.
115. Vgl. De Valk 2009, p. 43 en Assink preadvies 2009, p. 78.
116. Rogman 2007, p. 73. Vgl. ook Jansen 2008, Art. 162, lid 3, aant. 2 en 37.
117. Zie hierover Memelink 2009, p. 2 en Memelink 2008, p. 32.

Algemeen wordt aangenomen dat de Hoge Raad tot nu toe bij aansprakelijkheid van bestuurders op grond van onrechtmatige daad uitsluitend toerekenbaarheid heeft aangenomen op grond van *schuld*[118]: *persoonlijke verwijt*[119] – althans een gradatie daarvan: *ernstig verwijt*. Als de jurisprudentie van de Hoge Raad nauwkeurig wordt geanalyseerd, komt naar voren dat er ten minste sprake is van een vergaande vorm van schuldaansprakelijkheid, nu niet alleen wordt uitgegaan van een subjectief, maar ook een objectief schuldbegrip.

Eigenlijk is naar mijn mening in bepaalde gevallen toerekening krachtens verkeersopvattingen aan de orde.[120] Het gaat er dan om, dat ook al treft de dader in concreto ten aanzien van een bepaalde factor die voor zijn rekening komt geen verwijt (*schuld*), niettemin een vordering tot schadevergoeding gebaseerd op de algemene onrechtmatige daadsregel kan worden toegewezen op grond van verkeersopvattingen.[121] Uit de wetsgeschiedenis van art. 6:162 BW blijkt dat niet gekozen is voor een ruime opvatting van toerekening krachtens *schuld* in de zin van "objectieve schuld" of "schuld in abstracto".[122] In die gevallen waarin de dader voor zijn onrechtmatige gedragingen aansprakelijk wordt gesteld, hoewel hem geen *schuld* treft,[123] vindt de toerekening plaats via de verkeersopvattingen.[124]

Bijvoorbeeld bij een fout van een onervaren of (financieel) ondeskundige bestuurder die een ervaren bestuurder niet zou hebben gemaakt.[125] Dit sluit aan bij voorbeelden van aansprakelijkheid krachtens verkeersopvattingen genoemd in de wetsgeschiedenis over kunstfouten van een onervaren arts of een verkeersongeval veroorzaakt door een onervaren automobilist.[126] Ook te denken valt aan een bestuurder die dwaalt over de rechtmatigheid van zijn gedraging, omdat hij zich vergiste in een toepasselijke wettelijke of statutaire

118. Van Dam 2000, p. 273, meent dat er bij bestuurdersaansprakelijkheid geen plaats is voor toerekening krachtens verkeersopvattingen. Vgl. ook Klaassen 2003, p. 24.
119. Zie ook Asser/Hartkamp 4-III 2006, p. 276 over persoonlijke verwijtbaarheid en De Valk 2009, p. 138–139, Van Dam 2000, p. 273.
120. Vgl. ook Asser/Hartkamp 4-III 2006, p.112 over toerekenbaarheid bij onrechtmatig handelen van beroepsbeoefenaren.
121. Van Zeben/Du Pon 1981, Art. 6.3.1.1, p. 618.
122. Van Dam 2000, p. 276 meent desondanks dat het uitgangspunt moet zijn dat schuld in de zin van art. 6:162 lid 3 BW niet een subjectief, maar in beginsel een objectief begrip is.
123. Lindenbergh 2009, p. 2488, wijst erop dat de omstandigheid dat thans ook buiten gevallen van schuld toerekening kan plaatsvinden met zich brengt dat het schuldbegrip in meer beperkte zin kan worden opgevat.
124. Van Zeben/Du Pon 1981, Art. 6.3.1.1, p. 619.
125. Vgl. de wetsgeschiedenis bij art. 2:138 BW, waarin is vermeld dat uitgangspunt is dat een bestuurder moet instaan voor zijn kwaliteiten als zodanig. Kamerstukken II 1983/84, 16631, nr. 6, p. 19, 34, 39 en nr. 9, p. 5. P. 34 vermeldt dat ook in dit opzicht de art. 2:9 en 138 BW een gemeenschappelijke grondslag hebben.
126. Van Zeben/Du Pon 1981, Art. 6.3.1.1, p. 618–619, Asser/Hartkamp 4-III 2006, p. 110, Lindenbergh 2009, p. 2488, Van Dam 1989, p. 147 en 192 over het professionele vergelijkingstype en Jansen 2008, Art. 162, lid 3 – 604.

regeling.[127] Of indien de bestuurder afgaat op deskundig advies indien het risico van dat onjuiste advies volgens de verkeersopvattingen bij hem berust[128], zoals wel wordt gezegd dat een goedkeurende accountantsverklaring de eigen verantwoordelijkheid van het bestuur niet opheft.[129] De wetsgeschiedenis van art. 6:162 lid 3 BW laat echter open in hoeverre in voorbedoelde gevallen de dader krachtens deze bepaling aansprakelijk kan worden gesteld. Vermeld wordt dat dit immers afhangt van het feit of de betreffende factor, ten aanzien waarvan de dader in concreto geen verwijt treft, een oorzaak is welke krachtens (de wet of) de verkeersopvattingen voor zijn rekening komt.[130] Wel duidelijk is dat de wetgever een terughoudendheid bij toepassing van toerekening krachtens verkeersopvatting wenselijk achtte.[131]

Toerekening krachtens verkeersopvattingen is mijns inziens ook aan de orde indien wordt aangenomen dat een bestuurder iets "redelijkerwijs behoorde" te weten of begrijpen[132], terwijl voorbij wordt gegaan aan door de bestuurder gestelde feiten en omstandigheden omtrent diens daadwerkelijke bewustzijn. In het algemeen lijkt men echter deze laatste situatie onder het schuldbegrip te scharen.[133]

Toerekening krachtens verkeersopvattingen kan bij aansprakelijkheid van bestuurders er in ieder geval niet zonder meer toe leiden dat niet-handelende bestuurders – in lijn met art. 2:9 BW – met succes mede-aansprakelijk kunnen worden gehouden voor een onrechtmatige daad van een mede-bestuurder. Nodig is dat deze bestuurders een *persoonlijk verwijt* valt te maken. Daarvan kan onder omstandigheden sprake zijn indien de niet-handelende bestuurder anderszins nauw bij de in het geding zijnde rechtshandeling betrokken is geweest. De stelplicht van dergelijke bijzondere omstandigheden rust op de gelaedeerde.[134] Bij art. 2:9 BW richt de gedragsnorm zich primair tot het bestuur als collectief en zou, zoals ik hiervoor in par. 2.2.3 heb betoogd, onderscheid gemaakt kunnen worden tussen toerekenbaarheid als collectief en toerekenbaarheid als individu. Dat is niet aan de orde bij art. 6:162 BW, waarbij uitsluitend de persoonlijke aansprakelijkheid wordt beoordeeld.

Betoogd kan worden dat art. 2:9 BW ook een grondslag biedt voor risicoaansprakelijkheid in enge zin, ondanks de omstandigheid dat de tekst

127. Van Zeben/Du Pon 1981, Art. 6.3.1.1, p. 619.
128. Zie Van Zeben/Du Pon 1981, Art. 6.3.1.1, p. 619. Vgl. Jansen 2008, Art. 162, lid 3 – 602.
129. Zie onder meer Asser/Maeijer 2-III 2000, nr. 324.
130. Van Zeben/Du Pon 1981, Art. 6.3.1.1, p. 619.
131. Reehuis/Slob 1990, p. 1347.
132. Vgl. Van Dam 1989, p. 147 en 189, die meent dat de toepassing van een objectieve toetsing bij een negatieve afwijking van het vergelijkingstype tot een vorm van risicoaansprakelijkheid leidt.
133. Vgl. o.a. Van Dam 2001, p. 73.
134. HR 8 januari 1999, *NJ* 1999, 318; *JOR* 1999/34 (Pelco/Sturkenboom), r.o. 3.7.

van die bepaling uitsluitend lijkt uit te gaan van toerekenbaarheid krachtens *schuld* (verwijtbaarheid).[135]

Allereerst kan de structuur van art. 2:9 BW, die uitgaat van collectieve verantwoordelijkheid en hoofdelijke aansprakelijkheid, het effect hebben van risicoaansprakelijkheid.[136] Immers, bestuurders lopen het risico dat zij de schade moeten dragen voor een schending van een gedragsnorm die door een ander is gepleegd.

Daarnaast blijkt uit de wetsgeschiedenis van art. 2:9 BW[137] dat met de in deze bepaling gebruikte criteria ook wordt beoogd dat de bestuurder wordt "*geacht kennis te hebben gekregen van al datgene, wat hem bij eene richtige waarneming zijner betrekking niet onbekend gebleven zou zijn.*"[138] Gegevens waarover de bestuurder "*behoorde te beschikken*" werden zowel in de Staleman/Van de Ven- en Schwandt/Berghuizer Papierfabriek-arresten van belang geacht. In het Staleman/Van de Ven-arrest wordt bovendien relevant geacht "*het inzicht en de zorgvuldigheid die mogen worden verwacht van een bestuurder die voor zijn taak berekend is en deze nauwgezet vervult*". Door de Hoge Raad is dit benoemd als een omstandigheid relevant in het kader van de beoordeling of er sprake is van een *ernstig verwijt.*[139] Wel gezegd is dat dit veeleer een norm lijkt waaraan getoetst moet worden in het kader van de behoorlijke taakvervulling.[140] Indien schending van die gedragsnorm wordt aangenomen, kan sprake zijn van toerekening krachtens in het verkeer geldende opvattingen, indien wordt toegerekend op grond van de

135. Dit nog afgezien van de vraag of art. 2:9 BW niet überhaupt de structuur van art. 6:162 BW zou moeten volgen; ook wat betreft toerekeningsgrondslagen. Dat zou immers de samenhang binnen het privaatrecht bevorderen. Vgl. het pleidooi van Timmerman 1990, p. 14–19 voor handhaving en mogelijkerwijs versterking van de invloed van het algemene privaatrecht op het nv- en bv-recht.
136. Zie ook Van den Hoek 1986, p. 71.
137. Van Zeben/Ewijk/Belinfante 1961, p. 436.
138. In art. 31 lid 3 Wet op de Coöperatieve Vereenigingen 1925 (oud) werd dit wettelijk vermoeden toegepast bij de beoordeling of er sprake was van aansprakelijkheid van een bestuurder van een coöperatieve vereniging. Art. 31 lid 2 van die wet stemde overeen met art. 2:9 BW, tweede zin.
139. Zie over *ernstig verwijt* bij onervaren bestuurders ook Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2009 2-II*, nr. 446.
140. Zie Borrius 2003, p. 82, Van Schilfgaarde/Winter 2009, p. 168 en Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-II* 2009, nr. 447. Van Solinge 2006, par. 8 noemt dit een "objectieve invulling" van het "subjectieve criterium" *ernstig verwijt*. Delfos-Roy 2008, p. 67–69 spreekt van een geobjectiveerde inspanningsverplichting. Van Dam 1989, p. 147–155, 184 behandelt een dergelijke standaard vergelijkingstype als onderdeel van de zorgvuldigheidsnorm, nu deze volgens hem zowel de onrechtmatigheid als de toerekening omvat.

vergelijking met die "standaard bestuurders"[141] ofwel "gemiddeld bekwame bestuurders"[142, 143] Immers, er wordt dan niet getoetst aan de persoonlijke kenmerken van de aangesproken bestuurders, maar aan de kenmerken waarover zij beschikt zouden hebben als zij "standaard bestuurders" waren geweest.[144] De objectivering bij de "standaard bestuurder" heeft dan niet alleen betrekking op objectivering van het bewustzijn bij de bestuurder, maar ook van zijn vaardigheden en kennis, wat het kader van toerekening krachtens *schuld* in ieder geval te buiten gaat.

Om die reden kan gezegd worden dat in dat geval geen sprake is van toerekening wegens (persoonlijke) verwijtbaarheid. Dit is een vorm van risicoaansprakelijkheid in enge zin: er wordt voorbij gegaan aan het subjectieve schuldbegrip en er wordt objectief getoetst aan kennen en kunnen.[145] Door de "standaard bestuurder" waarmee wordt vergeleken in het kader van de toerekening in de jurisprudentie met steeds meer kennis en kunde uit te rusten, kan bovendien het risico-element van de aansprakelijkheid worden verzwaard.[146]

---

141. In HR 8 april 2005, *NJ* 2006, 443; *JOR* 2005/119 (Laurus) spreekt de Hoge Raad over 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.*" Aan deze beschikking wordt regelmatig gerefereerd door de Minister van Justitie in het kader van de maatstaf in art. 2:9 BW. Zie bijv. Kamerstukken II 2006/07, nr. 31 058, nr. 3, p. 32, MvT op wetsvoorstel Wijziging van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek in verband met de aanpassing van de regeling voor besloten vennootschappen met beperkte aansprakelijkheid (Wet vereenvoudiging en flexibilisering bv-recht) en Kamerstukken II 2008/09, 31 763, nr. 3, p. 9 (Wetsvoorstel Bestuur en Toezicht). De Valk 2009, p. 30–31 kwalificeert dit als een gedragsnorm, evenals Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-II* 2009, nr. 447, die dit niet geheel duidelijk vinden. Vgl. ook Van Solinge 2006, par. 8. Zie over dit criterium ook hoofdstuk 3, par. 3.5.
142. Deze term gebruikt Timmerman 2009, p. 11.
143. Vgl. in het kader van onrechtmatige daad en toerekening op grond van vergelijking met een abstracte maatman: Sieburgh 2000, p. 166, 171, 179, 251, Van Dam 1989, p. 147, 189 en 192. Ook Asser/Hartkamp 4-III 2006, p. 112, 113 acht het denkbaar om verkeersopvattingen aan toerekening ten grondslag te leggen bij (veronderstelde) deskundigheid van een beroepsbeoefenaar. Zie ook Memelink 2009, p. 5, 109.
Anders: Assink preadvies 2009, p. 78, die meent dat toerekening bij bestuurdersaansprakelijkheid in de schuldsleutel staat "gelet op die objectieve 'maatman' (bestuurder)" – overigens zonder deze stelling te motiveren – en Van Dam 2000, p. 261, 276, volgens welke laatste het tekortschieten ten opzichte van kennis en kunde van het objectieve vergelijkingstype "schuld" in de zin van art. 6:162 lid 3 BW impliceert. Zie Rogmans 2007, p. 73 die meent dat een standaard-vergelijkingstype soms moeilijk te onderscheiden is van "hetgeen krachtens in het verkeer geldende opvattingen iemand voor zijn rekening dient te nemen".
144. Zie over de rol van een standaard-vergelijkingstype bij toerekening Memelink 2008, p. 43, 49–51, Van Dam 2000, p. 276, 287, 288 en Sieburgh 2000, p. 170, 251, 255.
145. Vgl. over risico-aansprakelijkheid "in enge zin": Van Dam 1989, p. 190, Van Dam 2000, p. 287, 288.
146. Van Dam 2000, p. 288.

De fundamentele vraag kan worden gesteld in hoeverre het wenselijk is dat bij bestuurdersaansprakelijkheid toerekening krachtens verkeersopvattingen plaatsvindt, nu over het algemeen wordt aangenomen dat deze aansprakelijkheid terughoudend moet worden toegepast.[147] Toerekening krachtens verkeersopvattingen roept intuïtief associaties op met een vergaande aansprakelijkheid. Dat staat in contrast met bijvoorbeeld het NOM/Willemsen-arrest, waarin de Hoge Raad juist heeft geïndiceerd dat er een hoge drempel wordt aanvaard voor aansprakelijkheid van een bestuurder tegenover de door hem bestuurde vennootschap, waarmee mede het belang van de vennootschap en haar onderneming wordt gediend omdat daardoor wordt voorkomen dat bestuurders hun handelen in onwenselijke mate door defensieve overwegingen laten bepalen.[148] Ik breng daar tegen in, dat het principe van het opwerpen van een hoge drempel ook kan worden toegepast bij toerekening krachtens verkeersopvattingen; dat hangt uiteraard af van de inhoud van de verkeersopvattingen.

Die inhoud zou in de jurisprudentie moeten worden gevormd. Daarbij ga ik er vanuit dat in de praktijk rechters de verkeersopvattingen niet als een vergaarbak zullen gebruiken om te komen tot toerekening indien van toerekening krachtens *schuld* geen sprake is. Indien toerekening krachtens verkeersopvattingen wordt toegepast, dienen rechters goed te motiveren waarom en krachtens welke specifieke verkeersopvattingen toerekening plaatsvindt. Gezien het terughoudende gebruik van rechters van verkeersopvattingen bij toerekening in onrechtmatigedaadjurisprudentie ben ik niet bevreesd voor een slordige toepassing van dit toerekeningscriterium.

In dit kader is het ook nuttig om in de discussie over de wenselijkheid van toerekening krachtens verkeersopvattingen bij bestuurdersaansprakelijkheid twee elementen te onderscheiden: 1) moet voor een bepaalde vorm van toerekening de noemer *toerekening krachtens verkeersopvattingen* worden gebruikt, en 2) is de toerekening volgens de thans gevormde inhoudelijke criteria – die ook zouden kunnen worden benoemd als toerekening *krachtens verkeersopvattingen* – te verstrekkend?

Het eerste element is een terminologische kwestie. Moet een bepaalde vorm van toerekening worden aangeduid als zijnde krachtens *schuld* of *verkeersopvattingen*? Hiervoor heb ik reeds gesignaleerd dat er in de jurisprudentie in ieder geval een objectief schuldbegrip wordt gehanteerd, waardoor het schuldbegrip aanzienlijk wordt opgerekt. Er zou voor gekozen kunnen worden om die toerekeningscriteria uitsluitend te hanteren onder de noemer *toerekening krachtens schuld*, en niet onder de noemer *krachtens verkeersopvattingen*. Op die manier wordt ogenschijnlijk de indruk gewekt dat er gèèn sprake is van (quasi-)risicoaansprakelijkheid, terwijl dat in de praktijk wèl aan de orde kan

147. Van Dam 2000, p. 276 meent in zijn algemeenheid dat een grote(re) rol voor verkeersopvattingen onwenselijk is. Hij motiveert dit standpunt niet.

148. HR 20 juni 2008, *NJ* 2009, 21; *JOR* 2008/260 (NOM/Willemsen), r.o. 5.3.

zijn. Maar ik realiseer mij dat dit ook beschouwd kan worden als een semantische kwestie.[149]

Het belang bij deze discussie ligt veeleer bij de tweede vraag, of de toerekening op basis van de hiervoor beschreven, zich steeds meer objectiverende, elementen te verstrekkend is. Met andere woorden: of de tendens tot objectivering op gespannen voet staat met de door de Hoge Raad geïndiceerde wenselijkheid van toepassing van een hoge drempel bij bestuurdersaansprakelijkheid. De vraag kan gesteld worden of – indien men werkelijk meent dat er geen toerekening moet plaatsvinden krachtens verkeersopvattingen – de toepassing van te sterk objectiverende elementen moet worden teruggedrongen. Hoe moet de "standaard bestuurder" worden "aangekleed", zodat voorkomen wordt dat het vergelijkingstype een perfecte bestuurder wordt? Als de perfecte bestuurder de norm wordt, is immers snel sprake van aansprakelijkheid. Dat is waar de werkelijke crux ligt van deze discussie.

Die "standaard bestuurder" speelt zowel een rol bij het vaststellen van de gedragsnorm, als bij toerekening indien op basis van dat vergelijkingstype wordt toegerekend. Er is nog geen specifieke jurisprudentie van de Hoge Raad over de wijze waarop de "standaard bestuurder" in de praktijk moet worden "aangekleed" en de wijze waarop het partijdebat in de aan de Hoge Raad voorgelegde zaken werd gevoerd was nog onvoldoende specifiek op dat punt. Het is te vroeg om een oordeel te geven over de wijze waarop dit concept wordt toegepast.

Als een soort agenda voor het debat hierover poneer ik de stelling dat het zuiverder is om een keuze te maken uit de volgende twee opties:

1) toerekening krachtens schuld (volgens de maatstaf *opzet* of *bewuste roekeloosheid (ernstig verwijt)*) is de enige vorm van toerekening bij bestuurdersaansprakelijkheid; of
2) daarnaast is toerekenbaarheid krachtens verkeersopvattingen mogelijk, in welk geval dat dient te worden geëxpliciteerd in de disculpatiegrond van art. 2:9 BW door daaraan toe te voegen: "*en niet te wijten is aan een oorzaak welke krachtens de in het verkeer geldende opvattingen voor zijn rekening komt*."

2.5 Processuele positie gedaagde bestuurder

Er is een schijnbaar verschil in de processuele positie van de gedaagde bestuurder ten aanzien van het element verwijtbaarheid indien de regelingen van art. 2:9 en 6:162 BW worden vergeleken. Gezien de formulering van

149. Van Dam 2000, p. 918 meent dat dit het onderscheid tussen toerekening op grond van schuld en toerekening op grond van verkeersopvattingen een indelingskwestie is die geen praktisch belang heeft. Zie ook Van Dam 2001, p. 74. Vgl. ook Rogmans 2007, p. 72.

art. 2:9 BW – "*tenzij deze niet aan hem is te wijten*" – rust de stelplicht en bewijslast op het ontbreken van de persoonlijke verwijtbaarheid expliciet op de gedaagde individuele bestuurder. Zoals hiervoor in par. 2.2.3. betoogd, kan mijns inziens de vennootschap volstaan met het stellen en bewijzen van de tekortkoming in de behoorlijke taakvervulling door het bestuur en toerekenbaarheid daarvan aan het bestuur als collectief, althans – volgens de huidige tekst van art. 2:9 BW – aan de bestuurders tot wier *werkkring* een bepaalde taak behoort. De individuele bestuurder zal de feiten hebben aan te voeren en te bewijzen waaruit zou volgen dat het hem persoonlijk niet toe te rekenen valt. De individuele bestuurder is ook in de beste positie om feiten en omstandigheden aan te voeren en te bewijzen die betrekking hebben op het ontbreken van zijn persoonlijke toerekenbaarheid.

Voor aansprakelijkheid uit hoofde van art. 6:162 BW dient de gelaedeerde in principe de onrechtmatige daad te stellen en te bewijzen. Daarbij geldt dat zich gevallen kunnen voordoen waarin het zozeer voor de hand ligt dat degene die de volledige zeggenschap had over de vennootschap wordt belast met het bewijs dat hij niet onrechtmatig heeft gehandeld, dat de rechter – indien hij de verhaal zoekende eiser belast met het bewijs van het tegendeel – behoort te preciseren welke bijzondere omstandigheden dat rechtvaardigen.[150] Het bestaan van een rechtvaardigingsgrond moet in ieder geval door de bestuurder worden gesteld en bewezen.[151]

Wat betreft de toerekenbaarheid vermeldt de wetsgeschiedenis van art. 6:162 lid 1 BW dat een formulering vermeden is waaruit een algemene regel zou volgen voor de verdeling van de bewijslast op het punt van toerekenbaarheid van de onrechtmatige daad aan de dader. De algemene regels van het bewijsrecht zijn van toepassing.[152] Volgens die regels behoort de eiser te stellen en te bewijzen dat de onrechtmatige daad aan de gedaagde kan worden toegerekend. In de praktijk ligt menigmaal die toerekenbaarheid onder de omstandigheden van het concrete geval zo voor de hand dat zij voortvloeit uit de onrechtmatigheid en bij wijze van vermoeden ten processe vaststaat.[153] De bewijslast van schulduitsluitingsgronden rust dan in principe op de gedaagde bestuurder.[154] In de praktijk hoeft deze processuele positie van de gedaagde bestuurder derhalve niet af te wijken van zijn positie onder art. 2:9 BW.

150. Af te leiden uit HR 10 juni 1994, *NJ* 1994, 766 (Romme/Bakker), r.o. 3.6.2, 3.6.2. Vgl. ook HR 3 april 1992, *NJ* 1992, 411 (v. Waning/van der Vliet), r.o. 3.3.
151. Zie Jansen 2008, Art. 162, lid 2 – 8099.
152. Van Zeben/Du Pon 1981, Art. 6.3.1.1, p. 618.
153. Jansen 2008, Art. 162, lid 3 – 909, Asser/Hartkamp 4-III 2006, p. 98.
154. Jansen 1997, Art. 162, lid 3 – 1054.

2.6 *Ernstig verwijt*: quo vadis?

Uit de recente jurisprudentie van de Hoge Raad volgt dat de voor bestuurdersaansprakelijkheid toepasselijke normen uit hoofde van art. 2:9 en 6:162 BW convergeren.[155] Dat vind ik op zichzelf een wenselijke ontwikkeling.[156] Voor bestuurders moet duidelijk zijn wat de voor hen geldende normen zijn. In de jurisprudentie zou terzake echter een gestructureerder beslissingsmodel kunnen worden gevolgd, door eerst te beoordelen of er sprake is van een onrechtmatige daad respectievelijk onbehoorlijke taakvervulling en pas daarna of er sprake is van toerekenbaarheid.

Ter illustratie een voorbeeld waarin een bestuurder in strijd met de statuten heeft gehandeld. In het door mij voorgestane beslissingsmodel houdt de toepasselijke abstracte zorgvuldigheidsnorm in dat bestuurders van een vennootschap geacht worden de statuten van die vennootschap na te leven. Het is vervolgens aan de bestuurders om aan te tonen dat er een rechtvaardigingsgrond voor hun handelen aanwezig is. Omstandigheden die een rechtvaardigingsgrond vormen in de zin van art. 6:162 lid 2 BW, kunnen ook tevens omstandigheden zijn die bij toepassing van art. 2:9 BW in de weg staan aan het aannemen van onbehoorlijke taakvervulling. Indien het bestuur succesvol is, is er geen sprake van een onrechtmatige daad of onbehoorlijke taakvervulling. Bij een dergelijk succesvol beroep behoeven disculpatieverweren resp. een ingeroepen schulduitsluitingsgrond geen behandeling meer. Pas indien onbehoorlijke taakvervulling respectievelijk een onrechtmatige daad wordt aangenomen, komt toerekenbaarheid aan de orde. Toerekenbaarheid aan het bestuur als collectief is in dit geval aan de orde indien het bestuur met *opzet* of *bewust roekeloos* in strijd met de statuten heeft gehandeld, wat een *ernstig verwijt* is, of – in geval van dwaling van de bestuurder ten aanzien van de toepasselijke statutaire bepaling – wegens strijd met verkeersopvattingen aangezien het bestuur de statuten van de vennootschap behoort te kennen. Als vaststaat dat sprake is van aan het collectief toerekenbare *onbehoorlijke taakvervulling*, dient de rechter – indien een daartoe strekkend verweer is gevoerd – te beoordelen of de omstandigheden die door een individuele bestuurder zijn aangevoerd ter

155. Een vraag die daarbij opkomt is in hoeverre het nog mogelijk is dat een bestuurder zich succesvol beroept op een door de vennootschap gegeven vrijwaring voor vastgesteld onrechtmatig handelen. Indien art. 6:162 BW wordt ingekleurd door art. 2:9 BW zou gezegd kunnen worden dat het moeilijk denkbaar is dat er ten opzichte van een derde sprake is van aansprakelijkheid wegens onrechtmatige daad (ingekleurd door het criterium van *ernstig verwijt* van art. 2:9 BW), terwijl er geen sprake is van *onbehoorlijke taakvervulling* in de zin van art. 2:9 BW. Algemeen wordt aangenomen dat een vrijwaring door een bestuurder in geval van aansprakelijkheid uit hoofde van art. 2:9 BW niet met succes kan worden ingeroepen. Zie over deze problematiek o.a. Assink/Olden 2005, p. 15, 16.

156. In dezelfde zin: Wezeman 2010, p. 106.

disculpatie of ter onderbouwing van het ontbreken van (persoonlijke) toerekenbaarheid, gegrond zijn. Indien een bestuurder op dat punt succesvol is, is de onrechtmatige daad hem niet toerekenbaar en is hij niet aansprakelijk voor het onrechtmatige handelen.

Ik ben er een voorstander van om binnen het kader van art. 2:9 BW de term *ernstig verwijt* uitsluitend te bezigen als toerekeningsmaatstaf. Door het bestuur aangevoerde omstandigheden ter rechtvaardiging van het handelen dienen dan te worden behandeld in het kader van het oordeel over de behoorlijkheid van de taakvervulling. Het *ernstig verwijt* dient daarbij dan geen rol te spelen. Indien dit model voor art. 2:9 BW wordt gevolgd, is duidelijk dat dit criterium in het kader van een onrechtmatige daadsvordering uitsluitend een rol dient te spelen in het kader van de toerekenbaarheid.[157] De toets aan *ernstig verwijt* kan worden geïntegreerd met en onderdeel uitmaken van de toerekenbaarheidstoets.[158] Het *ernstig verwijt* "kleurt" dan uitsluitend de toerekenbaarheid in. Mijn bezwaar tegen de thans uit de jurisprudentie moeilijk af te leiden inpasbaarheid van dit criterium in art. 6:162 BW valt dan weg.

Als voorbeeld van een toepassing van art. 6:162 BW volgens dit beslissingsmodel moge de Beklamel-casus dienen.[159] De daarin geschonden zorgvuldigheidsnorm kan in dit model luiden: een bestuurder dient er zorg voor te dragen dat hij namens de vennootschap geen verplichtingen aangaat die de vennootschap niet kan nakomen. Een bestuurder kan gronden aanvoeren ter rechtvaardiging van zijn handelen die de onrechtmatigheid van zijn handelen wegnemen. Vervolgens kan een onrechtmatige daad bestaande uit overtreding van deze norm worden toegerekend krachtens schuld, indien er sprake is van een *ernstig verwijt* (in mijn opvatting gelijk te stellen aan *opzet* of *bewuste roekeloosheid*).[160] De gelaedeerde heeft de stelplicht en bewijslast ten aanzien van de aanwezigheid van een *ernstig verwijt*. Daarbij gaat het dan om het daadwerkelijk bewustzijn van de bestuurder van zijn gedragsnormschending. Voor het bewijs van die bewustheid kan worden volstaan met het bewijs van

157. Anders dan Assink 2007, p. 617 meen ik derhalve dat de systematiek van art. 2:9 BW wel degelijk gelijkgesteld kan worden met die van art. 6:162 BW.

158. Assink 2008c, par. 6, pleit voor het eerst afronden van de prealabele art. 6:162 BW analyse en vervolgens toetsing aan de maatstaf van art. 2:9 BW.

159. In het Beklamel-arrest wordt niet aangegeven of de vraag of wat de bestuurder wist of behoorde te weten een rol speelde bij het oordeel over de onrechtmatigheid of de toerekenbaarheid, de verschillende bestanddelen van art. 6:162 BW worden überhaupt niet besproken. Zie ook o.a. HR 10 juni 1994, *NJ* 1994, 766 (Romme/Bakker). In het Hoekstra/Holma-arrest (HR 28 maart 1997, *NJ* 1997, 582; *JOR* 1997/53), r.o. 3.4, werd expliciet overwogen dat er sprake is van een onrechtmatige daad van een bestuurder indien onder meer de bestuurder ten tijde van de bekrachtiging wist of redelijkerwijs kon weten dat de vennootschap haar verplichtingen uit de rechtshandeling niet zou kunnen nakomen.

160. Ook Borrius 2009a, p. 86 merkt op dat van de Beklamel-norm een soort schuldvereiste deel uitmaakt. Zij schaart daar echter ook de "geobjectiveerde wetenschap" onder. Huizink 2005, Art. 9–51 meent ook dat dit onderdeel betrekking heeft op toerekening.

feiten en omstandigheden waaruit die bewustheid mag worden afgeleid. Daarbij is onder meer relevant of de bestuurder gelet op zijn gedragingen en relevante feiten en omstandigheden hetzij willens en wetens de vennootschap een verplichting heeft laten aangaan waarvan hij wist dat de vennootschap deze niet kon nakomen en geen verhaal zou bieden, hetzij zich bewust moet zijn geweest van de zeer aanzienlijke kans dat hij namens de vennootschap verplichtingen aanging die deze niet na kon komen en dat hij zich desondanks niet van dat gedrag heeft laten weerhouden, zodat zijn gedrag moet worden aangemerkt als *opzet* respectievelijk *bewuste roekeloosheid*. De bestuurder kan daartegen feiten en omstandigheden aanvoeren waaruit blijkt dat er geen sprake was van een zodanig daadwerkelijk bewust zijn, of een beroep doen op schulduitsluitingsgronden. Indien de onrechtmatige daad aan een bestuurder zonder meer wordt toegerekend indien wordt aangenomen dat hij redelijkerwijze behoorde te begrijpen dat de vennootschap niet aan haar verplichtingen zou kunnen voldoen[161], zonder dat de bestuurder wordt toegelaten in tegenbewijs ten aanzien van zijn daadwerkelijke kennen, kunnen of bewustzijn, is mijns inziens sprake van toerekening krachtens verkeersopvattingen.

Zou toepassing van het door mij voorgestane beslismodel tot een andere beantwoording van de aansprakelijkheidsvraag leiden dan tot nu toe in de jurisprudentie van de Hoge Raad het geval was? Dat is niet noodzakelijkerwijs zo. Mijn pleidooi voor een systematischer beslissingsmodel komt dan ook niet voort uit een onvrede over de in die jurisprudentie geformuleerde einduitkomsten. Waar ligt dan het belang van dit model? Mijn verwachting is dat toepassing daarvan kan leiden tot een duidelijkere normering in de jurisprudentie over *(on)behoorlijk bestuur*. Hoewel de weging van alle relevante omstandigheden ook bij de toepassing van de *geïntegreerde aanpak* – behoudens bewijsnood van één der partijen – tot dezelfde eindconclusie zou moeten leiden – aansprakelijk of niet aansprakelijk – wordt in die benadering niet duidelijk welk handelen kan worden gekwalificeerd als onbehoorlijke taakvervulling (in het bijzonder het collectief) en welk handelen of welke omstandigheden in een specifiek geval – ondanks de *onbehoorlijke taakvervulling* – tot disculpatie kan/kunnen leiden.

Bestuurders hebben behoefte aan duidelijke richtlijnen hoe te handelen in bepaalde situaties.[162] Daarbij moeten zij primair kunnen varen op welk handelen in de jurisprudentie onbehoorlijk – of juist niet onbehoorlijk – wordt geacht. Het helpt te weten welke omstandigheden kunnen bijdragen aan een succesvol disculpatieverweer, maar duidelijkheid over wat er primair van hen verwacht wordt als bestuurders die hun taak behoorlijk vervullen, dient voorop te staan.

---

161. De Valk 2009, p. 113 meent dat voor het vaststellen of sprake is van persoonlijk onrechtmatig handelen objectieve wetenschap een voorwaarde is en geen disculpatiegrond.
162. Ook Assink 2010, p. 23 vindt dit een belangrijk gezichtspunt.

De Hoge Raad heeft in het Staleman/Van de Ven-arrest een belangrijke aanzet gegeven voor het formuleren van een catalogus van met name objectiverende elementen, die van belang zijn voor de beoordeling van het gedrag van bestuurders. Ik benoem dit als een aanzet, omdat het gegeven dat de rechter rekening dient te houden met alle omstandigheden van het geval in combinatie met de *ernstig verwijt*-toets alléén voor justitiabelen onvoldoende houvast biedt om als leidraad in concrete situaties te dienen.[163] Ik plaats daarbij nog de kanttekening dat een norm die in een individuele casus puur wordt gebaseerd op een verzameling van omstandigheden en daarmee slechts voor één concreet geval geldt, geen norm is.[164] Van een rechter mag worden verwacht dat hij steeds vooropstelt hoe in abstracto de geschonden regel luidt. Van de rechter moet worden verlangd dat hij zijn beslissing op algemene gezichtspunten afstemt, zich richtend op objectieve normen en beginselen, en de motivering daarvan niet uitsluitend op het concrete geval afstemt.[165] Bij rechtsvorming door de rechter behoort eerst een abstracte regel te worden geformuleerd die in latere en vergelijkbare gevallen een algemeen karakter heeft, waarbij in latere casusposities uitzonderingen op de algemeenheid van deze regel kunnen worden erkend. De regel kan ook worden aangevuld, als blijkt dat hij ook geldt voor situaties waaraan aanvankelijk niet is gedacht.[166] Alleen op deze manier kan voor bestuurders (concreet) gedragsrecht in de eigenlijke zin van het woord worden gevormd. De rechtszekerheid heeft baat bij de formulering van dergelijke regels.[167] Het formuleren van regels als een opsomming van de volgens de rechter relevante feiten en omstandigheden op grond waarvan hij tot zijn beslissing komt[168] voorziet naar mijn mening niet in die behoefte.[169]

Weliswaar heeft de Hoge Raad in het Staleman/Van de Ven-arrest en in latere jurisprudentie meer helderheid gegeven over welke omstandigheden in ieder geval moeten worden meegewogen in een oordeel over bestuurdersaansprakelijkheid, onduidelijk is wat de relatieve weging is van de verschillende factoren. De meest concrete gedragsnormen die uit de Staleman/Van de Ven en

163. In deze zin: Assink 2007, p. 615. Kroeze 2006 wijst erop dat het feit dat het voor bestuurders lastig is om op te maken of de omstandigheden die in hun geval spelen juridisch relevant zijn voor *ernstig verwijt*, wat tot risicomijdend gedrag kan leiden.
164. In deze zin: Slagter 1952, p. 14. Zie ook Drion 1973, p. 52, die signaleert dat kenmerkend is voor een rechtsregel dat hij in meer dan één geval toepassing kan vinden.
165. Wiarda 1999, p. 32, 83, 148. In deze zin ook Assink 2010, p. 25 en 26.
166. In deze zin: Wiarda 1999, p. 132.
167. Zie ook Wiarda 1999, p. 77.
168. Zie Drion 1973, p. 53.
169. Barendrecht 2010 uitte felle kritiek op de jurisprudentie van de Hoge Raad op het gebied van ontslagvergoedingen en aandelenleaseproducten, waarbij de omstandigheden van het geval leidend zijn, in plaats van duidelijke formules. Zijn conclusie dat de Hoge Raad zoals hij nu werkt beter uit het systeem kan worden gehaald gaat mij overigens te ver.

Schwandt/Berghuizer Papierfabriek-arresten zijn af te leiden zijn formeel van aard; gericht op situaties waarbij bestuurders interne richtlijnen of statuten overtreden.[170] De moeilijkste situaties voor bestuurders zijn juist die waarin zij beslissingen moeten nemen terwijl geen duidelijke regels voorliggen.

In een aantal gezaghebbende arresten heeft de Hoge Raad voor dergelijke situaties wel gedragsnormen uitgetekend. Ik noem de veel aangehaalde Beklamel-norm, die nog specifieker en uitgebreider is uitgewerkt in het Ontvanger/Roelofsen-arrest. Maar alles overziend zijn er slechts voor een beperkt aantal situaties concrete gedragsnormen gevormd en is er nog veel ruimte voor de Hoge Raad om nieuwe, specifiekere gedragsnormen te ontwikkelen.[171] Uiteraard is de Hoge Raad bij het vormen van concreet gedragsrecht afhankelijk van de aanvoer van zaken; zowel in aantal als op inhoud. Slechts indien zich een bestuurdersaansprakelijkheidscasus aandient, kan de vorming van dergelijk concreet gedragsrecht aan de orde zijn. Daarbij zullen de specifieke omstandigheden en problematiek bepalend zijn voor de ruimte die de Hoge Raad heeft om invulling te geven aan de rechtsvormende taak. Ik kan mij voorstellen dat de aanvoer van nieuwe casusposities die ongetwijfeld zal voortkomen uit de huidige ongunstige macro-economische omstandigheden daarvoor een goede bron van inspiratie zal zijn. Tenslotte bepaalt ook de wijze waarop het procesdebat door partijen wordt gevoerd de werkruimte van de Hoge Raad. Partijen zelf kunnen het debat meer structuur geven door onder meer bij de juridische kwalificatie van feiten voldoende aandacht te geven aan de onderscheidende bestanddelen.

De door mij in dit hoofdstuk beschreven systematische werkmethode kan dienstig zijn aan het bevorderen van de vorming van concrete gedragsnormen voor bestuurders. Het past immers in de systematiek van de besproken bepalingen dat eerst nadat de rechter de in abstracto geldende regel heeft geïdentificeerd, over de ter ontkrachting van de onbehoorlijkheid/onrechtmatigheid aangevoerde omstandigheden een oordeel kan worden gevormd, evenals de ter disculpatie aangevoerde omstandigheden. Uitgaande van de regel kan vervolgens aan de omstandigheden worden getoetst. Dit staat niet in de weg aan een genuanceerde benadering al naar gelang de omstandigheden van het geval. Per aangevoerde omstandigheid moet een rechter bovendien beoordelen of het

170. Dit was overigens al een oude gedachte. Zie art. 47 WvK (oud), voetnoot 79 en bijv. Gezelle Meerburg/Verloop/Weststrate 1925 p. 102, 103, die reeds in 1925 beschreven dat onder *tekortkoming* in art. 31 lid 1 Wet op de Coöperatieve Vereenigingen onder meer ook vielen verrichtingen in strijd met de statuten of besluiten van de algemene vergadering. Zie ook Belinfante 1929, p. 326, waar in de wetsgeschiedenis bij art. 47c WvK (oud) een voorbeeld wordt gegeven over bestuurders die in strijd met de statuten nalaten een schip te verzekeren.

171. Ook Assink 2010, p. 48, 49 meent dat dit nog niet erg opschiet.

gaat om een beroep op een rechtvaardigingsgrond of een schulduitsluitingsgrond. Kwalificatie van omstandigheden op deze wijze dient plaats te vinden om tot een wetsystematisch juiste beslissing te komen. Het is mijn overtuiging dat daarbij de rechter ook eerder tot de formulering van een in abstracto geschonden regel zal kunnen komen. Naarmate de tendens tot flexibilisering van het vennootschapsrecht toeneemt en meer de nadruk zal komen te liggen op het gedragsrecht voor bestuurders[172] zal dat nog belangrijker worden.

172. Zie Timmerman 2005, p. 4–5.

Hoofdstuk 3. Gedrags-, toerekenings- en toetsingsnormen voor art. 2:9, 2:138 en 6:162 BW[1]

3.1 Inleiding

Er wordt in de literatuur regelmatig gediscussieerd over de vraag of op aansprakelijkheid van bestuurders op grond van art. 2:9, 138 en 6:162 BW feitelijk dezelfde "standaard" van toepassing is. Deze discussie is verder aangewakkerd door jurisprudentie van de Hoge Raad waarin de aansprakelijkheid van bestuurders uit hoofde van onrechtmatige daad wordt "ingekleurd" door het vereiste van *ernstig verwijt*, dat van toepassing is op aansprakelijkheid van bestuurders jegens de vennootschap op grond van art. 2:9 BW.[2]

Doordat verschillende auteurs een uiteenlopend begrippenkader hanteren[3], wordt een goed begrip van deze discussie bemoeilijkt. Het is van belang om in deze discussie een onderscheid te maken tussen gedragsnormen, toerekeningsmaatstaven en rechterlijke toetsingsnormen. In de literatuur spitst de discussie zich de facto toe op de toepasselijkheid van het criterium *ernstig verwijt* bij art. 2:9 BW en 6:162 BW. Zoals vermeld in hoofdstuk 2, meen ik dat – in afwijking van de huidige jurisprudentie – de term *ernstig verwijt* gereserveerd dient te worden voor een toerekeningsmaatstaf. Ik zal dat begrip in dit hoofdstuk dan ook als zodanig categoriseren.

Hierna zal in par. 3.2. worden ingegaan op de vraag of met de terminologie in art. 2:9 BW (*tekortkoming* in de *behoorlijke taakvervulling*) voor aansprakelijkheid van bestuurders jegens de vennootschap enerzijds en art. 2:9 BW

1. Dit hoofdstuk is een bewerking van: Gedrags-, toerekenings- en toetsingsnormen voor art. 2:9, 2:138 en 6:162 BW, *Willems' Wegen*, Kluwer 2010, p. 385–399.
2. HR 8 december 2006, *NJ* 2006, 659 (Ontvanger/Roelofsen), HR 2 maart 2007, *NJ* 2007, 240; *JOR* 2007/137 (Holding Nutsbedrijf Westland), HR 20 juni 2008, *NJ* 2009, 21; *JOR* 2008/260 (NOM/Willemsen), HR 26 juni 2009, *NJ* 2009, 428; *JOR* 2009/221 (Eurocommerce), HR 11 september 2009, *NJ* 2009, 565; *JOR* 2009/309 (ComSystems/Van den End q.q.), HR 26 maart 2010, *LJN*: BK 9654 (Zandvliet/ING Bank).
3. Borrius 2004 spreekt over "gedragsnorm", Borrius 2009a over "toerekeningsmaatstaf". Huizink 2009 spreekt over "aansprakelijkheidsmaatstaf". Timmerman (zie voetnoot 65) maakt onderscheid tussen aansprakelijkheidsmaatstaf/toetsingsnorm enerzijds en gedragsnorm anderzijds. Zie in die zin ook Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-II* 2009, nr. 448. Zie daarover hierna in par. 3.4.

(*kennelijk onbehoorlijke taakvervulling*) voor aansprakelijkheid van bestuurders in geval van faillissement jegens de boedel anderzijds, wezenlijk verschillende gedragsnormen worden aangeduid. Ik kom tot de conclusie dat die vraag ontkennend kan worden beantwoord.

Dat brengt mij in par. 3.3. op een volgende vraag: of voor bestuurdersaansprakelijkheid de toepasselijke grondslagen en de maatstaf voor de toerekenbaarheid van de schending van de gedragsnormen in art. 2:9, 138 en 6:162 BW zouden moeten verschillen. Mijn conclusie is dat toerekening bij deze bepalingen op dezelfde grondslagen en maatstaven zou moeten plaatsvinden, te weten krachtens schuld en desgewenst krachtens verkeersopvattingen.

In par. 3.4 zal ik bij wijze van intermezzo ingaan op het onderscheid tussen gedragsnorm, "aansprakelijkheidsnorm" en rechterlijke toetsingsnorm. Ten slotte wordt in par. 3.5 de rechterlijke toetsingsnorm voor voornoemde bepalingen besproken. In par. 3.6 doe ik in de slotopmerkingen een aantal aanbevelingen voor een betere afstemming van de wetsteksten van art. 2:9 en 138 BW en de rechterlijke toetsingsnorm voor art. 2:9, 138 en 6:162 BW.

3.2 Gedragsnorm voor taakvervulling in art. 2:9 en 138 BW verschilt niet wezenlijk

Uit de wetsgeschiedenis blijkt mijns inziens niet dat bedoeld is om met *kennelijk onbehoorlijke taakvervulling* in art. 2:138 BW een wezenlijk andere basisgedragsnorm voor bestuurders te introduceren dan is vastgelegd in art. 2:9 BW (*behoorlijke taakvervulling*).[4] Dat leid ik allereerst af uit de Memorie van Toelichting waarin is vermeld dat met art. 2:138 BW "*aansluiting [wordt] gezocht aan artikel 8 Boek 2 BW, waar het grondbeginsel van de bestuurdersaansprakelijkheid is geformuleerd als een gehoudenheid van het bestuur tegenover de rechtspersoon* <<tot een behoorlijke vervulling van de hem opgedragen taak>>".[5, 6] "*De aansprakelijkheid van de bestuurder vindt zijn grond niet in het faillissement, doch in de verantwoordelijkheid die de bestuurder in de vervulling van zijn taak ten opzichte van de vennootschap draagt. De curator moet dan ook feiten en omstandigheden kunnen aantonen waaruit het onbehoorlijk bestuur kan worden afgeleid.*"[7] (onderstr. toegev.)

---

4. Zie ook Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-II* 2009, nr. 445 en Maeijer 2003, par. 2. Vgl. ook Wezeman 2003, p. 233 over de aansluiting van de geïntegreerde benadering van de Hoge Raad op de aansprakelijkheidsnorm van art. 2:138 BW.
5. Kamerstukken II 1980/81, 16631, nr. 3, p. 3–4.
6. Het standpunt van Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-II* 2009 nr. 454, die aangeven dat art. 2:138 BW een uitwerking geeft aan de norm van de onrechtmatige daad, wijkt hier overigens van af.
7. Kamerstukken II 1980/81, 16631, nr. 3, p. 4.

Van belang is ook de latere opmerking van de toenmalige minister Korthals Altes: "*Dat onbehoorlijk bestuur geen misbruik zou zijn kan ik niet onderschrijven*".[8] Uit die zinsnede zou afgeleid kunnen worden dat er geen andere gedragsstandaard afgeleid hoeft te worden uit het doel of de naamgeving van deze "misbruik"-wetgeving.

> Als zowel art. 2:9 als 138 BW een vorm van interne aansprakelijkheid is, ligt het ook voor de hand dat het in essentie om een zelfde gedragsnorm gaat.[9] In dit verband is interessant dat in de toelichting bij het Voorontwerp Insolventiewet 2007, waarin art. 2:138 BW enigszins gewijzigd is opgenomen als art. 8.2[10], en waarin deze bepaling wordt benoemd als een vorm van interne aansprakelijkheid, vermeld wordt dat het gaat om aansprakelijkheid tegenover de rechtspersoon.[11, 12] Om die reden is in het Voorontwerp Insolventiewet 2007 gekozen voor het handhaven van de term *onbehoorlijke taakvervulling* – anders dan in het Burgerlijk Wetboek voor de Nederlandse Antillen, waarin werd gesproken over *onbehoorlijk bestuur*.[13] Curieus genoeg is in het Wetsvoorstel Bestuur en Toezicht in art. 2:9 lid 2 BW (nieuw) gekozen voor de terminologie *onbehoorlijk bestuur*. De reden voor deze wijziging is niet toegelicht.

Een tweede punt is de achtergrond van het woord *kennelijk* in art. 2:138 BW, dat in de loop van de behandeling van het wetsvoorstel tot wijziging van art. 2:138 BW is toegevoegd.[14] Het doel van deze toevoeging was de norm te preciseren en "*volstrekt duidelijk te maken dat het onbehoorlijke karakter van het handelen of nalaten van het bestuur buiten kijf moet staan en dat er in geval van twijfel (de <<grijze zone>>) geen aansprakelijkheid ontstaat. Daarmee wordt de in het voorlopig verslag op verschillende plaatsen doorklinkende vrees dat er te snel onbehoorlijke taakvervulling zou worden aangenomen, weggenomen.*" De toevoeging wil "*buiten twijfel […] brengen dat elk gebrekkig bestuur op zich zelf nog geen onbehoorlijke taakvervulling oplevert.*"[15]

Met de toevoeging van het woord *kennelijk* is niet bedoeld om een inhoudelijk van art. 2:9 BW afwijkende norm te introduceren: "*De norm is overigens geen*

---

8. Kamerstukken II 1983/84, 16631, nr. 6, p. 29.
9. Zie hierover Huizink 2009, p. 104. In de literatuur wordt door een meerderheid van de auteurs overigens het standpunt ingenomen dat art. 2:138 BW een vorm van externe aansprakelijkheid is. Sanders/Westbroek/Buijn/Storm 2005, p. 184, beschrijven heel treffend dat de regeling van art. 2:138 BW is gegrond op een interne norm, maar extern in haar uitwerking en doel is.
10. Onder vennootschapsrechtjuristen wordt in het algemeen niet de noodzaak gezien om de regeling van art. 2:138 BW over te hevelen naar de Insolventiewet. Zie Lennarts 2008, p. 463, Huizink 2008, p. 204, 205, Wezeman 2008b, p. 109.
11. Zie Voorontwerp Insolventiewet 2007, p. 419.
12. Naar aanleiding van het Voorontwerp Insolventiewet 2007 hebben Huizink 2008, p. 209 en Lennarts 2008, p. 464 opgemerkt dat zij menen dat dit een vorm van externe aansprakelijkheid is.
13. Voorontwerp Insolventiewet 2007, p. 419.
14. Kamerstukken II 1983/84, 16631, nr. 7 (Nota van Wijziging), p. 1.
15. Kamerstukken II 1983/84, 16631, nr. 6, p. 21. Vgl. ook p. 26, 29, 34 en nr. 9, p. 2, 4, 20.

andere dan reeds van oudsher geldt voor bestuurders van rechtspersonen."[16] "*Onbehoorlijk bestuur kan tot aansprakelijkheid tegenover de vennootschap leiden (artikel 8) indien deze door dat onbehoorlijk bestuur schade heeft geleden; het kan ook tot aansprakelijkheid tegenover de schuldeisers leiden indien deze daarvan schade hebben ondervonden doordat het (mede) oorzaak is geweest van het faillissement van de rechtspersoon (artikel 138 en 248).*"[17] De bijzondere aansprakelijkheid uit hoofde van art. 2:138 BW vertoont "*geen principiële doch slechts graduele verschillen*" met die van art. 2:9 BW: "*Deze verschillen hangen samen met de omstandigheid dat in geval van faillissement de schade die het gevolg is van de onbehoorlijke taakvervulling door het bestuur wordt afgewenteld op de schuldeisers, die ten opzichte van de vennootschap buitenstaanders zijn en geen middelen hebben om het plichtsverzuim van de bestuurders tijdig te onderkennen en te corrigeren.*"[18]

In de wetsgeschiedenis is vermeld dat enerzijds de normen in elkaars verlengde liggen – de ene kan slechts tot aansprakelijkheid in faillissement leiden, de andere ook daarbuiten – en anderzijds parallel lopen: wanneer het gedrag van de bestuurders zowel de vennootschap als de schuldeisers grond geeft tot het instellen van een vordering.[19]

Dat niet ook in art. 2:9 BW het woord *kennelijk* is opgenomen zou mogelijk verklaard kunnen worden doordat ten tijde van de parlementaire behandeling van art. 2:138 BW een wijziging van art. 2:9 BW simpelweg niet voorlag.

Ten derde kan bij een beoordeling van de voorbeelden die in de wetsgeschiedenis worden gegeven die tot aansprakelijkheid zouden leiden uit hoofde van art. 2:138 BW, inhoudelijk worden vastgesteld dat deze ook een *tekortkoming* in de *behoorlijke taakvervulling* als bedoeld in art. 2:9 BW zouden opleveren.[20] In het oog springend zijn de voorbeelden van een risicovol investeringsbeleid gezien de solvabiliteitspositie van de vennootschap[21] of het zich niet vergewissen van kredietwaardigheid van handelspartners[22]. Het doel van een dergelijk handelen is veelal niet om schuldeisers te benadelen; dat is slechts een onbedoeld neveneffect. Desondanks worden dit als voorbeelden van *kennelijk onbehoorlijke taakvervulling* genoemd.

---

16. Zie Kamerstukken II 1983/84, 16631, nr. 6, p. 40.
17. Kamerstukken II 1983/84, 16631, nr. 9, p. 22. Zie ook Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-II* 2009, nr. 457 en 446, die menen dat het woord *kennelijk* indiceert dat het moet gaan om een "onmiskenbare" onbehoorlijke taakvervulling, wat volgens hen ook aan de orde moet zijn voor aansprakelijkheid op grond van art. 2:9 BW.
18. Kamerstukken II 1983/84, 16631, nr. 6, p. 37.
19. Zie Kamerstukken II 1983/84, 16631, nr. 6, p. 20.
20. Zie o.a. de voorbeelden in Kamerstukken II 1983/84, 16631, nr. 6, p. 32, 34, nr. 9, p. 20.
21. Zie Kamerstukken II 1983/84, nr. 6, p. 14
22. Kamerstukken II 1983/84, 16631, nr. 9, p. 20 en Handelingen Tweede Kamer, 29 augustus 1985, p. 6337.

Ten slotte hoeft mijns inziens een vereiste van benadeling van crediteuren niet te worden geïntegreerd in de beoordeling van de *kennelijk onbehoorlijke taakvervulling*. Dat vereiste kan immers tot uiting komen door het bestanddeel in art. 2:138 BW dat aannemelijk moet zijn dat de *kennelijk onbehoorlijke taakvervulling* een belangrijke oorzaak is geweest voor het faillissement.

De volgende passages uit de wetsgeschiedenis ondersteunen dat: "*Het gaat om gedrag dat in het bijzonder ten aanzien van de schuldeisers als onbehoorlijk moet worden aangemerkt, immers zij zijn de dupe van het faillissement dat door dat gedrag in belangrijke mate is veroorzaakt.*"[23] "*Door het faillissement wordt de schade die van de onbehoorlijke taakvervulling het gevolg is, afgewenteld op de crediteuren.*"[24] "*Het is immers in verband met het faillissement dat de aansprakelijkheid van de bestuurders aan de orde komt. Het faillissement brengt als het ware het misbruik aan het licht. Daardoor wordt de benadeling van de schuldeisers manifest.*"[25]

En nog concreter: "*Daaraan zou ik nog willen toevoegen dat het vereiste dat het onbehoorlijk bestuur als een belangrijke oorzaak van het faillissement wordt aangemerkt mede van betekenis is voor de vraag, welk onbehoorlijk bestuur relevant is voor de aansprakelijkheid van het bestuur. Uit het eerder gehouden betoog van de aan het woord zijnde leden begrijp ik, dat zij van belang achten dat de term onbehoorlijke taakvervulling door het bestuur niet te ruim wordt uitgelegd. Het vereiste van een causaal verband tussen de onbehoorlijke taakvervulling en het faillissement kan daartoe bijdragen.*"[26]

"*Onbehoorlijk bestuur kan tot aansprakelijkheid tegenover de vennootschap leiden (artikel 8) indien deze door dat onbehoorlijk bestuur schade heeft geleden; het kan ook tot aansprakelijkheid tegenover de schuldeisers leiden indien deze daarvan schade hebben ondervonden doordat het (mede) oorzaak is geweest van het faillissement van de rechtspersoon (artikel 138 en 248).*"[27] (onderstr. toegev.)

Indien bepaald gedrag, dat kwalificeert als (*kennelijk) onbehoorlijke taakvervulling*, niet ten nadele van schuldeisers strekt, zal in de praktijk het vereiste van art. 2:138 lid 1 BW dat dit gedrag een belangrijke oorzaak is geweest van het faillissement niet zijn vervuld of niet aannemelijk gemaakt kunnen worden dat daaraan is voldaan. Te denken valt bijvoorbeeld aan de door Assink geformuleerde verplichting van het bestuur jegens de vennootschap om het belang van de vennootschap actief te beschermen en te bevorderen, waarbij het

23. Kamerstukken II 1983/84, 16631, nr. 6, p. 4.
24. Kamerstukken II 1983/84, 16631, nr. 6, p. 20.
25. Kamerstukken II 1983/84, 16631, nr. 6, p. 22.
26. Kamerstukken II 1983/84, 16631, nr. 6, p. 35.
27. Kamerstukken II 1983/84, 16631, nr. 9, p. 22.

streven naar waardecreatie speelt, die niet geldt ten opzichte van derden.[28] Een casuspositie zou de volgende kunnen zijn. Bij een gezonde onderneming had het bestuur door het doen van bepaalde investeringen de waarde van de onderneming meer kunnen verhogen dan in vergelijking met de huidige situatie, waarin het bestuur slechts de status quo heeft gehandhaafd. Het bestuur heeft dan weliswaar niet aan de hiervoor bedoelde verplichting voldaan, maar de schuldeisers zijn er niet door benadeeld. Aan aansprakelijkheid uit hoofde van art. 2:138 BW wordt echter niet toegekomen. Niet zozeer omdat het bestuur zijn taak niet (kennelijk) onbehoorlijk heeft vervuld, maar omdat dit niet een belangrijke oorzaak is van een faillissement (de onderneming is immers niet gefailleerd). (Kennelijk) onbehoorlijk gedrag dat ten nadele strekt van een pluraliteit van schuldeisers zal uiteindelijk wèl uitmonden in faillissement.

Nu het vereiste van de relativiteit van de overtreden gedragsnorm jegens de schuldeisers de facto tot uitdrukking kan worden gebracht in het vereiste causale verband tussen de *kennelijk onbehoorlijke taakvervulling* en het faillissement, is het mijns inziens in de praktijk ook niet nodig om in de gedragsnorm van *kennelijk onbehoorlijke taakvervulling* in art. 2:138 BW een (jegens schuldeisers) relativerende toets te integreren, die zou resulteren in een materiële afwijking van de basisgedragsnorm in art. 2:9 BW.[29]

Een meer praktische relativering van dit punt is het volgende. In faillissement kan een curator op grond van art. 2:9 BW de bestuurders hoofdelijk aansprakelijk houden voor de schade die is geleden tengevolge van een *tekortkoming* in de *behoorlijke taakvervulling*. Daarbij is de curator bij het formuleren van grondslagen van deze vordering niet beperkt tot concrete gedragsnormen die strekten ter bescherming van schuldeisers. Voor zover er licht zit tussen concrete gedragsnormen die voortvloeien uit art. 2:9 en 138 lid 1 BW, geldt in ieder geval dat in faillissement de facto schuldeisers wel degelijk kunnen profiteren van de werking van de gedragsnorm van art. 2:9 BW, ook als er uitsluitend sprake zou zijn van *tekortkomingen* in de *behoorlijke taakvervulling* die niet specifiek ten nadele van schuldeisers strekten. De opbrengst van de schadevergoedingsactie die de curator uit hoofde van art. 2:9 BW kan instellen vloeit immers in de boedel, waaruit de gezamenlijke schuldeisers zullen worden voldaan. Dit gegeven illustreert ook dat de uitwerking van enig verschil tussen de gedragsnorm in art. 2:9 en in art. 2:138 BW niet zozeer een principieel karakter heeft.[30]

---

28. Zie o.a. Assink 2010, p. 50.
29. Anders bijv.: Van Schilfgaarde 1986a, p. 33 en Assink 2007, p. 629.
30. In de praktijk kan er wel een verschil zitten in de omvang van de schadevergoedingsplicht, nu aansprakelijkheid uit hoofde van art. 2:138 BW leidt tot aansprakelijkheid voor het boedeltekort, ongeacht het causale verband tussen de *kennelijk onbehoorlijke taakvervulling* en de omvang van het boedeltekort.

3.3 Toepasselijke toerekeningsmaatstaf dezelfde

Toerekening van *(kennelijk) onbehoorlijke taakvervulling* kan naar mijn mening zowel voor art. 2:9 BW als voor art. 2:138 BW plaatsvinden op basis van twee grondslagen: schuld en desgewenst krachtens verkeersopvattingen. Dat is ook bij art. 6:162 lid 3 BW aan de orde. Beide grondslagen zullen hierna worden behandeld. De bespreking van toerekening krachtens verkeersopvattingen is in dit hoofdstuk beperkt tot bespreking van het element van objectieve wetenschap.[31] De maatstaf voor toerekening krachtens schuld kan naar mijn mening voor bestuurdersaansprakelijkheid voor al deze aansprakelijkheidsgronden dezelfde zijn: *ernstig verwijt*.

3.3.1 Toerekening krachtens schuld

Net als art. 2:9 BW bevat art. 2:138 BW een lacune: het bestanddeel van toerekenbaarheid van het onbehoorlijke bestuur aan het collectief ontbreekt.[32]

Het "verschil in de aard van aansprakelijkheid"[33] ofwel het verschil in de hoedanigheid van de gelaedeerde die een beroep doet op de geschonden norm (vennootschap of schuldeiser), zou volgens sommigen moeten leiden tot toepassing van een andere toerekeningsmaatstaf.[34] De maatstaf van *ernstig verwijt* zou dan niet voor de aansprakelijkheidsgrondslag in art. 2:138 BW toegepast moeten worden. Ik meen echter dat er geen grond is om te variëren met toerekeningsgrondslagen en -maatstaven.

Allereerst ben ik van mening dat wetssystematisch het argument dat de artikelen strekken tot bescherming van verschillende doelgroepen in dit verband niet overtuigend is. De constatering dat bijv. art. 2:9 BW strekt ter bescherming van de vennootschap, terwijl art. 2:138 BW strekt ter bescherming van crediteuren, heeft primair betrekking op de relativiteit van de betreffende normen.

Ter illustratie moge art. 6:162 BW dienen. Zowel de vennootschap, als haar aandeelhouders en crediteuren kunnen onder omstandigheden op grond van deze bepaling een vordering instellen tegen bestuurders van de vennootschap die onrechtmatig hebben gehandeld. Waar het essentiële verschil in de juridische posities van de verschillende claimanten tot uiting komt, is bij toepassing

31. In Hoofdstuk 2, par. 2.4. heb ik beargumenteerd waarom ik meen dat bij toepassing van de maatstaf volgens een "standaard bestuurder" voor de toerekeningsvraag en in andere gevallen ook sprake kan zijn van toerekening krachtens verkeersopvattingen.
32. Zie Hoofdstuk 2, p. 2.2.3.
33. Zie De Valk 2009, p. 227.
34. Zie De Valk 2009, p. 226–228. Anders: Huizink 2009, p. 111 en 113, die bepleit dat de vereiste verwijtbaarheid voor de verschillende acties gelijk moet zijn omdat dit anders tot een onaanvaardbare verslechtering van de positie van de bestuurder zou leiden omdat de bestuurder dan het insolventierisico van de vennootschap zou dragen.

van het relativiteitsvereiste. Immers, art. 6:163 BW bepaalt dat er geen verplichting tot schadevergoeding bestaat, wanneer de geschonden norm niet strekt tot bescherming tegen de schade zoals de benadeelde die heeft geleden. Daaronder wordt ook begrepen dat de geschonden norm niet ter bescherming van de eiser strekt.

> Een voorbeeld is de situatie waarin het bestuur een statutaire bepaling heeft overtreden die strekt ter bescherming van de aandeelhouders. Dat is in principe een onrechtmatige daad van de bestuurders. De overtreden norm strekt echter niet ter bescherming van schuldeisers. Laatstgenoemden kunnen dan niet succesvol een vordering op grond van art. 6:162 BW instellen jegens de bestuurders vanwege de enkele overtreding van de statutaire bepaling.

Voor ieder van voornoemde partijen geldt echter gelijkelijk dat indien zij een bestuurder aanspreken op grond van onrechtmatige daad, er sprake moet zijn van onder meer een schending van de gedragsnorm (verpakt in het bestanddeel onrechtmatige daad) en dat het handelen volgens de vereisten van art. 6:162 lid 3 BW toerekenbaar moet kunnen zijn. De relativiteit van de gedragsnorm is mijns inziens in ieder geval irrelevant voor de wijze waarop en mate waarin gedrag kan worden toegerekend aan de bestuurders. Ik ben er niet van overtuigd dat vanwege het enkele feit dat de bepalingen art. 2:9 BW resp. 2:138 BW strekken ter bescherming van gelaedeerden met verschillende hoedanigheden, er een andere toerekeningsgrond of -maatstaf zou moeten worden toegepast.

Een ander punt is dat art. 2:138 BW tot stand is gekomen ruim voordat in 1997 de Hoge Raad voor art. 2:9 BW de jurisprudentielijn van *ernstig verwijt* inzette. Het is om die reden verklaarbaar dat in de wetsgeschiedenis van art. 2:138 BW dat criterium niet aan de orde is gekomen en het sluit toepasselijkheid daarvan niet uit. De Hoge Raad heeft (nog) niet aangenomen dat het voor aansprakelijkheid uit hoofde van art. 2:9 BW vereiste *ernstig verwijt* ook vereist is voor aansprakelijkheid op grond van art. 2:138 BW.

Daarnaast zijn in de wetsgeschiedenis van art. 2:138 BW aanwijzingen te vinden dat de daarbij toe te passen toerekeningsmaatstaf dezelfde zou moeten zijn als die voor art. 2:9 BW. In de wetsgeschiedenis wordt om te beginnen gesteld dat er slechts graduele verschillen zijn tussen onbehoorlijke taakvervulling in de zin van art. 2:9 BW en 138 BW. Zoals hiervoor in par. 3.2. toegelicht, meen ik dat die bepalingen niet wezenlijk verschillende gedragsnormen inhouden. Onduidelijk is waarom voor een in essentie zelfde gedragsnorm, uitsluitend omdat deze wordt toegepast binnen de context van een andere wetsbepaling, een verschillende toerekeningsmaatstaf zou moeten gelden. De Minister heeft in de wetsgeschiedenis van art. 2:138 BW ook opgemerkt: "*Het schuldvereiste in <<onbehoorlijke taakvervulling>> lijkt mij voldoende scherp; de ervaring met artikel 8 wijst niet op het tegendeel. Daarnaast beoogt het wetsvoorstel een verbetering van het causaliteitsvereiste, wat tevens een*

verdere precisering van het schuldvereiste inhoudt in die zin, dat de onbehoorlijke taakvervulling een belangrijke *oorzaak moet zijn van het faillissement.*"[35] Dit zou duiden op eenzelfde toe te passen verwijtbaarheidsmaatstaf. In de wetsgeschiedenis bij art. 2:138 BW is wel opgemerkt: "*Bij onbehoorlijk bestuur gaat het om gedragingen die als schuldige verwaarlozing van de bestuurstaak kunnen worden aangemerkt.*"[36] In de wetsgeschiedenis over art. 2:9 BW is ook gesproken over "schuld".[37]

Uit de omstandigheid dat bij de behandeling van art. 2:138 BW een rijkere catalogus van gedrag[38] dat als "*onbehoorlijke taakvervulling*" kwalificeert is behandeld dan destijds bij de – veel summierdere – parlementaire behandeling van art. 2:9 BW, mag evenmin worden afgeleid dat er verschillende maatstaven van toepassing zouden zijn.

Onmiddellijk kan worden toegegeven dat de wetsgeschiedenis van art. 2:138 BW niet eenduidig is op dit punt.[39] Zo is in de wetsgeschiedenis over art. 2:138 BW ook opgemerkt: "*In de term <<onbehoorlijk>> moet vooral het element van <<verwijtbaarheid>> worden gelezen*"[40] en dat er sprake is van *onbehoorlijk bestuur* indien de bestuurder "*kennelijk verwijtbaar*" heeft gehandeld.[41] De gedragsnorm lijkt zodoende een verwijtbaarheidsgradatie te impliceren. Uit voornoemde passages zou naar mijn mening echter niet moeten worden afgeleid dat voor art. 2:138 BW een andere, lichtere toerekeningsmaatstaf dan *ernstig verwijt* zou gelden. Zo wordt bijvoorbeeld in de parlementaire geschiedenis van de Tweede Misbruikwetgeving ook vermeld dat de aansprakelijkheid van de bestuurder slechts "*op een hem verwijtbaar handelen of nalaten [kan] berusten*", eenvoudigweg om duidelijk te maken dat niet voorzienbare gebeurtenissen of omstandigheden niet voor rekening van de bestuurder komen[42], en niet om een specifieke (lagere) schuldgradatie aan te duiden.

In dit verband wordt door auteurs bijvoorbeeld ook verwezen naar de overwegingen van de wetgever dat *kennelijk onbehoorlijke taakvervulling* ruimer is dan "*grove schuld*" en "*grove nalatigheid*".[43] Veeleer dan een precieze omschrijving te geven van de toepasselijke toerekeningsmaatstaf, lijkt de

35. Kamerstukken II 1983/84, 16631, nr. 6, p. 35.
36. Kamerstukken II 1983/84, 16631, nr. 6, p. 14.
37. Belinfante 1929, p. 87, Memorie van Toelichting bij Ontwerp van Wet, art. 48b Wetboek van Koophandel en p. 214, 221.
38. Kamerstukken II 1983/84, 16631, nr. 9, p. 20, Handelingen Kamerstukken II, 29 augustus 1985, p. 6337.
39. Zie ook Huizink 2007, Art. 138 – 54–60, die meent dat er te uiteenlopende criteria naar voren zijn gebracht om eenduidig inzicht te verschaffen in de opvatting van de wetgever over het begrip *kennelijk onbehoorlijke taakvervulling*.
40. Kamerstukken II 1983/84, 16631, nr. 6, p. 4.
41. Kamerstukken II 1983/84, 16631, nr. 9, p. 4.
42. Kamerstukken II 1980/81, 16530, nr. 3, p. 15.
43. Kamerstukken II 1983/84, 16631, nr. 6, p. 4 en nr. 9, p. 20.

wetgever de invulling van het begrip "*onbehoorlijke taakvervulling*" destijds te hebben willen overlaten aan de rechter: "*Ik acht het niet zeer zinvol de terminologische woordentwist over de inhoud van de begrippen onbehoorlijk bestuur en grove schuld en grove nalatigheid met de aan het woord zijnde leden voort te zetten. Het is duidelijk dat het spectrum van de aansprakelijkheid vele kleurnuances bevat. Er is dunkt mij in de gewisselde stukken voldoende over gezegd. Wat mijns inziens bij de interpretatie van* <<onbehoorlijk>>> *bestuur telt, is de uit die stukken duidelijk kenbare intentie van de wetgever om door de keuze van andere termen duidelijk te maken dat een ruim begrip is geïntroduceerd. De rechter en andere wetstoepassers zullen ten slotte de inhoud aan de hand van concrete gevallen nader moeten bepalen.*"[44]

Alles overziend is het goed verdedigbaar dat ook voor art. 2:138 BW de toerekeningsmaatstaf *ernstig verwijt* kan worden toegepast. De Hoge Raad heeft ook al uitgemaakt dat voor aansprakelijkheid van bestuurders uit hoofde van art. 6:162 BW ook de maatstaf *ernstig verwijt* moet worden toegepast.[45, 46]

3.3.2 Toerekening krachtens verkeersopvattingen en de rol van (objectieve) wetenschap

Bij de vraag welke standaard van toepassing is op aansprakelijkheid onder de diverse relevante wetsbepalingen, wordt ook wel gekeken naar de eisen die worden gesteld aan (objectieve) wetenschap bij de bestuurder.

Naar mijn mening dient kennis en kunde van de bestuurder een rol te spelen bij de toerekenbaarheidsvraag[47]. Naar mijn mening ten onrechte wordt in jurisprudentie over bestuurdersaansprakelijkheid (objectieve) wetenschap veelal reeds betrokken in de vraag naar de schending van de gedragsnorm.[48] Onrechtmatigheid is immers een kwalificatie van de daad. Door rekening te houden met kennis van de dader bij het onrechtmatigheidsoordeel worden factoren die toerekening betreffen echter ten onrechte daarmee verweven.[49]

---

44. Kamerstukken II 1983/84, 16631, nr. 9, p. 21.
45. Zie voetnoot 2.
46. Zie Van Hees 1994, p. 4 die verdedigbaar vindt dat aansprakelijkheid van bestuurders uit hoofde van art. 6:162 BW beperkt blijft tot gevallen waarin sprak is van *opzet* of *bewuste roekeloosheid*.
47. Zie hierover ook Hoofdstuk 2, par. 2.3.2.
48. Dit fenomeen beperkt zich overigens niet tot jurisprudentie op het gebied van bestuurdersaansprakelijkheid. Zie Sieburgh 2000, p. 85–88 voor voorbeelden.
49. Zie Sieburgh 2000, p. 88. Anders: Van Boom 2001, p. 340, die meent dat kenbaarheid een constitutief element is van de toetsing van gedrag op toelaatbaarheid en twijfelt over de houdbaarheid van het standpunt dat betamelijkheidsnormen geformuleerd moeten worden zonder acht te slaan op hetgeen aan kennis en wetenschap van de dader aanwezig verwacht of geacht mag worden.

Samenvoeging van onrechtmatigheid en toerekening is strijdig met de wetssystematiek. Het is bovendien bezwaarlijk dat een gesubjectiveerde gedragsnorm niet aangeeft welk gedrag in het algemeen ongeoorloofd is.[50] Ten slotte heeft de positie van (objectieve) wetenschap ook gevolgen voor de bewijslastverdeling, zoals hierna zal worden aangegeven.

Voor aansprakelijkheid van bestuurders op grond van art. 6:162 BW is in dit kader het Beklamel-arrest[51] een voorbeeld, waarin als onderdeel van de onrechtmatigheidsvraag aan de orde kwam of de bestuurder "*wist of redelijkerwijze behoorde te begrijpen*" dat de vennootschap haar verplichtingen onder de door de bestuurder aangegane overeenkomst niet zou kunnen nakomen.[52] De Valk merkt op dat toerekenbaarheid daarna nog aan de orde kan komen, als de bestuurder een disculpatieverweer heeft gevoerd.[53] Maar als de (objectieve) wetenschap al is vastgesteld in het kader van de onrechtmatigheid, wordt disculpatie een lege dop[54] en heeft de toerekenbaarheidstoets feitelijk nog slechts een verwaarloosbare inhoud.

Eenzelfde vertroebeling van toepassing van de verschillende bestanddelen lijkt plaats te vinden bij aansprakelijkheid uit hoofde van art. 2:9 BW. Zo wordt in de omstandighedencatalogus van het Staleman/Van de Ven-arrest als relevante omstandigheid om te komen tot een *ernstig verwijt* vermeld "*de informatie waarover de bestuurder beschikte of behoorde te beschikken*". Ook deze omstandigheid is van belang voor de toerekeningsvraag.

Daar komt nog bij dat in jurisprudentie[55] en literatuur[56] wordt aangenomen dat voor de schending van de gedragsnorm voorzienbaarheid van de schade aan crediteuren (objectieve wetenschap van gebrek aan verhaal) een voorwaarde is. Als voorbeeld van een arrest waarbij de voorzienbaarheid van de schade een element is van de onrechtmatigheid moge het Beklamel-arrest dienen. Onderdeel van de daarin aangelegde toets of er sprake is van een onrechtmatige daad werd of de bestuurder wist of behoorde te weten dat de vennootschap geen verhaal zou bieden.

---

50. Zie Sieburgh 2000, p. 90.
51. HR 6 oktober 1989, *NJ* 1990, 286 (Beklamel), r.o. 3.2.
52. Zie o.a. De Valk 2009, p. 89, 125 en Borrius 2004, p. 18, die van mening zijn dat in de Beklamel-norm een soort schuldvereiste ligt besloten. Borrius 2009b bevestigt dat van de Beklamel-leer geobjectiveerde wetenschap van benadeling deel uitmaakt.
53. Zie De Valk 2009, p. 135.
54. De Valk 2009, p. 544 erkent dat er na het aannemen van objectieve wetenschap weinig ruimte overblijft voor een succesvol disculpatieverweer.
55. Vgl. o.a. HR 6 oktober 1989, *NJ* 1990, 286 (Beklamel), r.o. 3.2, HR 8 december 2006, *NJ* 2006, 659 (Ontvanger/Roelofsen), r.o. 3.5. Zie in een andere context ook HR 5 november 1965, *NJ* 1966, 136 (Kelderluik) en HR 9 december 1994, *NJ* 1996, 403 (Zwiepende tak).
56. In deze zin: De Valk 2009, p. 113, 114, 126. Zie ook Wezeman 2003, p. 233 die signaleert dat de Hoge Raad in het Schwandt/Berghuizerpapierfabriek-arrest de voorzienbaarheid van de ontstane schade in het begrip *onbehoorlijke taakvervulling* van art. 2:9 BW lijkt te willen verdisconteren.

In de jurisprudentie over art. 2:9 BW is niet het vereiste terug te vinden dat de bestuurder (al dan niet objectieve) wetenschap had van benadeling van de vennootschap.[57] Het lijkt echter wel relevant te kunnen zijn. Zo wordt in het arrest Schwandt/Berghuizer Papierfabriek relevant geacht of de bestuurder ten tijde van de gewraakte optieverlening wist of behoorde te weten dat derden bereid zouden zijn een veel hogere prijs voor de aandelen te betalen.[58]

Naar mijn mening draagt de wetsgeschiedenis van art. 2:138 BW ook bij aan de verwarring over dit onderwerp. Op verschillende plaatsen in die wetsgeschiedenis (na de Memorie van Toelichting[59]) wordt namelijk een link gelegd tussen schending van de gedragsnorm enerzijds en anderzijds wetenschap bij de bestuurder van schadelijke gevolgen van die schending:

> "*Voor onbehoorlijke taakvervulling is meer nodig, in het bijzonder dat onverantwoordelijk is gehandeld met wetenschap – objectief te bepalen – dat de schuldeisers daarvan de dupe zouden kunnen worden.*"[60]
>
> "*De leden van de V.V.D.-fractie menen dat het criterium <<niet behoorlijk vervullen van de taak>> meer moet worden toegespitst op het maken van misbruik of frauduleus handelen of het redelijkerwijze moeten of kunnen weten dat door een bepaalde rechtshandeling schade aan de vennootschap of aan derden kan worden toegebracht of het handelen in strijd met het doel van de vennootschap. Inderdaad moet <<onbehoorlijk bestuur>> in die geest worden verstaan, waarbij het vooral aankomt op het bewust benadelen van de vennootschap en haar schuldeisers.*"[61]
>
> "*Van onbehoorlijke taakvervulling is in de gegeven context alleen sprake, wanneer de bestuurders onverantwoordelijk hebben gehandeld of anderszins hun taak hebben verwaarloosd, wetende – of kunnende weten – dat de schuldeisers daarvan uiteindelijk de lasten zouden moeten dragen.*"[62]
>
> "*Steeds moet het gaan om handelingen die uiteindelijk de schuldeisers duperen. Het besef hiervan moet bij het bestuur aanwezig zijn. De bestuurders zouden dat besef in elk geval moeten hebben gehad bij enig doordenken van hun handelen of bij enig nalaten.*"[63]

---

57. In dezelfde zin: o.a. Assink 2009a, Assink 2010, p. 53.
58. HR 29 november 2002, *NJ* 2003/455, r.o. 3.4.5. De Valk 2009, p. 225 meent dat objectieve wetenschap dat handelen waarschijnlijk tot schade van de vennootschap zal leiden, voldoende is.
59. Ten tijde van de Memorie van Toelichting (1981) was J. de Ruiter Minister van Justitie. Vanaf 1983–1986 is het wetsvoorstel 16631 tijdens het ministerschap van F. Korthals Altes behandeld. Dit verklaart mogelijk de wisseling van invalshoeken die uit de wetsgeschiedenis is af te leiden.
60. Kamerstukken II 1983/84, 16631, nr. 6, p. 21.
61. Kamerstukken II 1983/84, 16631, nr. 6, p. 25.
62. Kamerstukken II 1983/84, 16631, nr. 6, p. 34.
63. Handelingen Kamerstukken II 16631, 29 augustus 1985, p. 6337.

In jurisprudentie is bepaald dat opzet om crediteuren te benadelen of een duidelijke bedoeling om de eigen vennootschap te bevoordelen ten koste van de crediteuren geen vereisten zijn om *kennelijk onbehoorlijke taakvervulling* aan te nemen. Wel wordt aangenomen dat het één van de concrete omstandigheden kan zijn waaruit kan volgen dat daarvan sprake is geweest.[64]

Feitelijk is die wetenschap niet relevant voor het vaststellen van de *kennelijk onbehoorlijke taakvervulling*. Hiervoor in par. 3.2. is bovendien weergegeven dat de in art. 2:138 BW voorgeschreven causaliteit tussen *kennelijk onbehoorlijke taakvervulling* en faillissement het vereiste van de benadeling van schuldeisers tot uitdrukking kan brengen. Om die reden is het ook niet nodig dat (objectieve) wetenschap van benadeling van schuldeisers onderdeel uitmaakt van de normschendingsvraag. Die wetenschap is evenmin relevant voor de vraag of het aannemelijk is dat het faillissement is veroorzaakt door de *kennelijk onbehoorlijke taakvervulling*. Die (objectieve) wetenschap behoort naar mijn mening wèl een rol te spelen bij de vraag naar toerekenbaarheid; hetzij aan het bestuur als collectief, hetzij aan de individuele bestuurder.

Ik realiseer mij dat het onderbrengen van de (objectieve) wetenschap van onrechtmatigheid en schade bij de toerekeningsvraag een andere, meer algemene, wijze van formuleren van zorgvuldigheidsnormen in de rechtspraak vergt. Ik verwijs naar de in hoofdstuk 2, par. 2.6 beschreven toepassing van het beslissingsmodel op de Beklamel-situatie. In de praktijk zou een schuldeiser de aanwezigheid van daadwerkelijk bewustzijn van de bestuurder van zijn onrechtmatig handelen kunnen pogen te adstrueren op basis van openbare gegevens (bijvoorbeeld de meest recente gepubliceerde cijfers) en daarmee de stelling te onderbouwen dat de vennootschap ten tijde van het aangaan van de overeenkomst de verplichtingen uit hoofde daarvan niet kon nakomen en dat daaruit naar objectieve maatstaven kon worden afgeleid dat de bestuurder zich onmiddellijk voorafgaand aan het aangaan van die verplichtingen daadwerkelijk bewust was van het roekeloze karakter van dat gedrag. Als een eiser aan die stelplicht kan voldoen, is het niet onredelijk dat vervolgens wat betreft het verweer dat (objectieve) wetenschap ontbrak, de bewijslast komt te rusten bij de partij die daarover de meeste informatie heeft: de bestuurder. Een argument voor deze verdeling zou kunnen zijn dat er een maatschappelijk belang is dat de handelsmarkt goed functioneert. In dat licht zou bescherming van bona fide leveranciers hogere prioriteit verdienen dan bescherming van malafide bestuurders via het principe van beperkte aansprakelijkheid. Die prioritering kan ook tot uitdrukking komen in de bewijslastverdeling. Voor bona fide bestuurders zou dat geen probleem moeten zijn. Op basis van de onder hun verantwoordelijkheid zorgvuldig bijgehouden administratie en periodiek gemaakte financiële analyses van solvabiliteit en liquiditeit moeten zij immers kunnen aantonen dat

64. HR 8 juni 2001, *NJ* 2001, 454; *JOR* 2001/171 (Gilhuis q.q./bestuurders Panmo).

zij op het moment van het aangaan van de transactie niet wisten of redelijkerwijs behoorden te weten dat de vennootschap bepaalde verplichtingen niet zou kunnen nakomen. Het is niet onbillijk om een dergelijke bewijslast te leggen bij de bij de vennootschap betrokkenen, indien de vennootschap de aangegane verplichtingen niet is nagekomen en gemotiveerd kan worden onderbouwd dat de vennootschap ten tijde van het aangaan daarvan deze niet kon nakomen. Een bestuurder die dergelijke verplichtingen heeft doen aangaan heeft de schijn tegen zich. In het recht mag die realiteit onder ogen worden gezien met een passende bewijslastverdeling.

Wat dat betreft zie ik ook niet in waarom de vennootschap bij toepassing van art. 2:9 BW – naast de toepasselijkheid van hoofdelijke aansprakelijkheid – een eenvoudigere bewijspositie ten aanzien van de toerekenbaarheid (verwijtbaarheid) aan een individuele bestuurder zou moeten hebben dan een schuldeiser. Bij art. 2:9 BW rust de bewijslast ten aanzien van het ontbreken van een hen persoonlijk te maken *ernstig verwijt* ter disculpatie ook bij de individuele bestuurder, en niet bij de vennootschap.

3.4 Gedragsnorm, "aansprakelijkheidsnorm" en rechterlijke toetsingsnorm

Timmerman heeft in een serie publicaties getracht de discussie over de toepasselijke "standaard" voor bestuurdersaansprakelijkheid te verhelderen door te wijzen op het onderscheid tussen gedragsnorm en "aansprakelijkheidsnorm".[65] De gedragsnorm dient de bestuurder jegens zijn vennootschap in acht te nemen.[66] De "aansprakelijkheidsnorm" is het samenstel van criteria[67] op grond waarvan de bestuurder jegens zijn vennootschap aansprakelijk is.[68] Volgens hem kan in voorkomende gevallen de gedragsnorm eerder worden geschonden dan de "aansprakelijkheidsnorm". In dergelijke situaties is er volgens hem sprake van terughoudende toetsing door de rechter.[69]

Volgens een terughoudende toetsing van de rechter – rekening houdend met de beleidsvrijheid van het bestuur – zou de rechter alleen in gevallen van evident onredelijke belangenafweging mogen ingrijpen. Een terughoudende

65. Timmerman 2009, Timmerman 2006a, Timmerman 2006b, Timmerman 2003.
66. Drion 1973, p. 56, 57, omschreef gedragsnormen als normen die indiceren hoe men zich in de samenleving behoort te gedragen. Zie ook Assink preadvies 2009, p. 75.
67. Wat in deze discussie wordt aangeduid met "aansprakelijkheidsnorm" is derhalve feitelijk geen norm, maar een samenstel van criteria. Zie ook Assink preadvies 2009, p. 79.
68. Vgl. Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-II* 2009, nr. 448, over het onderscheid tussen gedrags- en toetsingsnorm/aansprakelijkheidsnorm.
69. Timmerman 2009, p. 11.

toetsing kan, zoals Timmerman betoogt, op verschillende manieren vorm worden gegeven. Hij heeft beargumenteerd dat voor aansprakelijkheid van de bestuurder uit hoofde van art. 2:9 BW die terughoudendheid gevonden zou kunnen worden in het stellen van hoge eisen aan de verwijtbaarheid van het gedrag van de bestuurder.[70]

Naar mijn mening dienen de gedragsnorm en "aansprakelijkheidsnorm" te worden onderscheiden van de rechterlijke toetsingsnorm,[71] die ziet op de wijze waarop de rechter moet toetsen of er sprake is van handelen in strijd met de gedragsnorm. Nu ik voorstel de maatstaf *ernstig verwijt* als een toerekeningsmaatstaf te reserveren, zou ik deze niet willen benoemen als een afzonderlijke rechterlijke toetsingsnorm[72] bij toepassing waarvan de gedragsnorm van art. 2:9 BW (*behoorlijke taakuitoefening*) beperkt wordt getoetst[73], zoals die bijvoorbeeld volgt uit marginale toetsing of als aan de orde bij de *business judgment rule*[74]. De gedragsnorm wordt getoetst voordat de toerekenbaarheid wordt beoordeeld. De "aansprakelijkheidsnorm" is de resultante van onder meer de gedragsnorm en de toerekeningsmaatstaf. Of, anders gezegd: de toerekeningsmaatstaf is (slechts een) onderdeel van die "aansprakelijkheidsnorm". Overigens is ook bij onrechtmatige daad de "aansprakelijkheidsnorm" de resultante van de gedragsnorm en (onder meer) de toerekeningsmaatstaf. In die zin is er geen verschil.

Interessant is de vraag of in de praktijk het resultaat van de toepassing van de "aansprakelijkheidsnorm" afwijkt van de gedragsnorm. Daarvan is bij art. 2:9 BW sprake indien hetzij de toerekenbaarheid aan het bestuur als collectief niet kan worden vastgesteld, hetzij een individuele bestuurder met succes een beroep doet op disculpatiegronden, in het bijzonder indien de bestuurder zich met succes beroept op het ontbreken van het *ernstig verwijt*. Omdat in de jurisprudentie een *geïntegreerde aanpak* lijkt te worden toegepast, is thans niet vast te stellen of in de praktijk dat resultaat afwijkt van de gedragsnorm.

Ik ben het eens met Timmerman dat er eerder sprake kan zijn van schending van de gedragsnorm dan dat voldaan is aan de criteria van de "aansprakelijkheidsnorm".[75] Naar mijn mening is de "aansprakelijkheidsnorm" per definitie strenger dan de gedragsnorm, omdat de "aansprakelijkheidsnorm" extra elementen bevat, zoals toerekenbaarheid, causaliteit en relativiteit: in de "aansprakelijk-

70. Timmerman 2003, p. 561. In dezelfde zin: Borrius 2009a, p. 97–98 en Hoofdstuk 2, p. 2.2.3.
71. In dezelfde zin: Assink 2009a en preadvies 2009, p. 79.
72. Zie over het onderscheid tussen rechterlijke toetsingsnorm en gedragsnorm voor bestuurders ook Timmerman 2003 en Assink preadvies 2009, p. 78.
73. Assink 2007, p. 614, meent dat de maatstaf *ernstig verwijt* wel de sfeer van enige rechterlijke terughoudendheid ademt, maar signaleert dat door de Hoge Raad niet is uitgewerkt hoe de rechter daaraan precies invulling dient te geven.
74. Zie over de *business judgment rule* uitgebreid Assink 2007.
75. Zie Timmerman 2003, voetnoot 557.

heidsnorm" is in zoverre reeds voorzien in extra drempels voor de rechter ten opzichte van de gedragsnorm. Indien de door de rechter toe te passen "aansprakelijkheidsnorm" strenger is dan de gedragsnorm voor een bestuurder is er echter niet zonder meer sprake van een toepasselijke terughoudende rechterlijke toetsingsnorm.[76] Van een terughoudende rechterlijke toetsingsnorm is alleen sprake, indien de rechter (de onderdelen van) de "aansprakelijkheidsnorm" niet zelfstandig en volledig behoeft te toetsen.

Het maken van het onderscheid tussen gedrags- en "aansprakelijkheidsnorm" leidt mijns inziens nog niet tot een antwoord op de vraag op welke wijze de rechter de taakvervulling door bestuurders (de gedragsnorm en schending daarvan) dient te toetsen – terughoudend of niet – , en op welke wijze de beleidsvrijheid van het bestuur daarbij een rol dient te spelen.

3.5 Toepasselijke rechterlijke toetsingsnorm

Welke rechterlijke toetsingsnorm dient dan te worden toegepast bij art. 2:9, 138 en 6:162 BW? De tekst van art. 2:9 BW geeft geen aanwijzing dat de rechter de taakvervulling door het bestuur marginaal dient te toetsen. Daaruit zou afgeleid kunnen worden dat van de rechter in principe een zelfstandige en volledige toetsing aan de in art. 2:9 BW neergelegde norm wordt verwacht: de rechter moet op grond van een eigen oordeel daarover een beslissing geven.[77] Wiarda zegt dat de rechter zich bij volledige toetsing niet kan beperken tot de vraag of in het desbetreffende geval van een kennelijk zo onredelijke gedraging kan worden gesproken, dat ieder die als onredelijk moet herkennen.[78] Het lijkt erop dat de wetgever bij art. 2:9 BW inderdaad een volledige rechterlijke toetsing voorstaat. Zo wordt in de toelichting op de in het Wetsvoorstel Bestuur en Toezicht voorgestelde wijziging van art. 2:9 BW, de door de Hoge Raad in de Laurus-beschikking weergegeven gedragsnorm aangehaald: "*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.*"[79] Deze norm is in lijn met de aangelegde norm voor professionele beroepsbeoefenaren, zoals accountants en advocaten.[80] Bij toepassing van deze Laurus-norm dient de rechter zich een eigen oordeel te vormen over wat er van een redelijk bekwame en redelijk

76. Vgl. Timmerman 2009, p. 11.
77. Van Solinge 1998, p. 42 meent dat de rechter in aansprakelijkheidsprocedures de verschillende bestanddelen volledig moet toetsen.
78. Zie Wiarda 1999, p. 94.
79. Kamerstukken II 2008/09, 31 763, nr. 3, p. 9. Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-II* 2009, nr. 449 menen dat dit criterium "een vreemde eend in de bijt" is en signaleren dat het sindsdien niet meer is toegepast.

handelende functionaris mag worden verwacht en vervolgens het handelen van de bestuurder in de voorliggende casus daaraan te toetsen.

Ook uit de wetstekst van art. 6:162 BW volgt niet dat de gedragsnorm in die bepaling beperkt of terughoudend getoetst zou moeten worden.[81] Een wezenlijk verschil in de wijze waarop de rechter aan de gedragsnormen in art. 2:9 en 6:162 BW zou moeten toetsen zie ik wat dat betreft niet.

Timmerman signaleerde echter als (opkomende) grondslag van het ondernemingsrecht dat de rechter bij het toetsen van bestuurshandelen niet op de stoel van het bestuur mag plaatsnemen.[82] Het is algemeen aanvaard dat het bestuur van een vennootschap een bepaalde beleidsvrijheid heeft.[83] Bestuurders mogen "fouten" maken. Maar niet iedere "fout" levert ook daadwerkelijk een *tekortkoming* in de *behoorlijke taakvervulling* op. De reikwijdte van de beleidsvrijheid is afhankelijk van de omstandigheden.[84] De rechter zou de beleidsvrijheid moeten ontzien en zijn tussenkomst moeten beperken tot de gevallen waarin het evident is dat van die vrijheid een zodanig gebruik is gemaakt dat deze geen eerbiediging verdient.[85] Timmerman betoogt dat als na weging van de verschillende gezichtspunten de conclusie is dat een bestuurder binnen de grenzen van zijn beleidsvrijheid handelde, er geen wanbeleid of aansprakelijkheid dient te worden aangenomen.[86]

Gezien de ontwikkelde catalogus van omstandigheden waaraan een rechter bestuurshandelen dient te toetsen geeft de Hoge Raad het criterium van het *ernstig verwijt* een invulling die meer lijkt te duiden op een volledige – en geen marginale – toetsing van het bestuurshandelen.[87] Aan de omstandigheid dat het bestuur een bepaalde beleidsvrijheid toekomt lijkt daarbij geen rekenschap te worden gegeven, zoals Timmerman terecht opmerkte.[88]

---

80. Vgl. de norm voor persoonlijke aansprakelijkheid die is aangelegd voor curatoren in HR 19 april 1996, NJ 1996, 727 (Maclou) en accountants HR 13 oktober 2006, NJ 2008, 528 (Vie d'Or).
81. Zie ook Van Leeuwen 1990, p. 9, 10. Timmerman 2003, p. 557 meent dat bij onrechtmatige daad gedragsnorm en aansprakelijkheidsnorm in principe samenvallen.
82. Timmerman 2009, p. 11 en Timmerman 2003, p. 555, 556.
83. Zie o.a. Kamerstukken II 2006/07, nr. 31 058, nr. 3, p. 32, op wetsvoorstel Wijziging van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek in verband met de aanpassing van de regeling voor besloten vennootschappen met beperkte aansprakelijkheid (Wet vereenvoudiging en flexibilisering bv-recht) waarin wordt opgemerkt dat het inherent is aan de werkzaamheden van bestuurders dat zij bij het besturen van een vennootschap zekere risico's nemen en een zekere mate van beleidsvrijheid hebben bij het nemen van beslissingen, Timmerman 2006a, p. 336.
84. Zie hierover Timmerman, 2006a, p. 336.
85. In deze zin: Wiarda 1999, p. 100.
86. Timmerman 2006a, p. 336.
87. Zie ook Delfos-Roy 2008, p. 69.
88. Timmerman 2006a, p. 336, 337, die er onder meer op wijst dat dit geen omstandigheid is die wordt opgesomd in de reeks relevante factoren in het Staleman/Van de Ven-arrest.

De rechtspraktijk laat echter wel ruimte voor de ontwikkeling van een jurisprudentie waarbij de rechter zich een bepaalde reserve oplegt bij zijn oordeel over onbehoorlijke taakvervulling, wat wel wordt aangeduid als marginale toetsing. Bij toepassing van een dergelijke marginale toetsing kan recht worden gedaan aan de beleidsvrijheid van het bestuur.

Aan de beleidsvrijheid zou uitdrukking gegeven kunnen worden door bij de toetsing van de behoorlijkheid van de taakoefening van het bestuur een maatstaf te volgen vergelijkbaar met de in de jurisprudentie over rechtsgeldige besluitvorming wel toegepaste toetsingsnorm. Hoewel de wetstekst daartoe (ook) geen expliciete opening gaf, is daarbij in bepaalde uitspraken de toetsingsnorm aangelegd of een gedragslijn was gevolgd "*welke onder de gegeven omstandigheden geen redelijk denkende vennootschap […] kan volgen.*"[89]

Een soortgelijke standaard werd door het Hof Leeuwarden voor art. 2:9 BW ook aangelegd in de Skipper Club Charter-zaak: "*Een op art. 2:9 BW gebaseerde aansprakelijkheid zoals door SCC gesteld, kan slechts worden aangenomen in het geval dat de betrokken bestuurder als zodanig […] zo onmiskenbaar en duidelijk in de vervulling van zijn taken is tekortgekomen, dat daarover geen redelijk oordelend ondernemer zou kunnen twijfelen.*" De Hoge Raad heeft in die zaak deze rechterlijke toetsingsnorm echter niet bekrachtigd en overwogen dat voornoemde bewoordingen erop lijken te wijzen dat het Hof aldus een te strenge maatstaf had aangelegd, maar dat niet geheel duidelijk was welke maatstaf precies was gehanteerd.[90]

De rechterlijke toetsingsnorm voor art. 2:138 BW is wel een marginale. Dit zou allereerst kunnen worden afgeleid uit de gebruikte bewoordingen in de gedragsnorm: het gaat om *kennelijk onbehoorlijke taakvervulling*. In zijn algemeenheid wordt wel aangenomen dat gebruik van een woord als *kennelijk* een instructie inhoudt voor de rechter om de in de betreffende bepaling neergelegde gedragsnorm marginaal te toetsen.[91]

Uit de wetsgeschiedenis van art. 2:138 BW komt dat overigens niet duidelijk naar voren. Het woord *kennelijk* is blijkens de wetsgeschiedenis in art. 2:138 BW toegevoegd om "*volstrekt duidelijk te maken dat het onbehoorlijke karakter van het handelen of nalaten van het bestuur buiten kijf moet staan en dat er in geval van twijfel ("grijze zone") geen aansprakelijkheid ontstaat.*"[92] Enkele kamerleden hebben destijds de vraag gesteld of de toetsing een marginale is, of een inhoudelijke toetsing achteraf, als ware de rechter op dat

89. HR 21 mei 1943, *NJ* 1943, 484 (Baus/de Koedoe) en HR 11 januari 1963, *NJ* 1964, 433 (Scholten). Overigens is deze maatstaf in de loop der jaren niet steeds consequent toegepast.
90. De Valk 2009, p. 223 meent dat uit het arrest geen conclusies kunnen worden getrokken over de verhouding tussen art. 2:9 en 2:248 BW.
91. Vgl. Wiarda 1999, p. 95–96 over art. 6:109 BW.
92. Kamerstukken II 1983/84, 16631, nr. 6, p. 21.

moment bestuurder.[93] De Minister antwoordde op die vraag wel "*Van de rechter kan evenwel niet worden gevraagd dat hij op de stoel van de ondernemer plaats neemt.*" Maar er is nog geen duidelijke rechterlijke toetsingsnorm uit zijn antwoord af te leiden[94]: "*Bij de benadering van deze vraag moet de rechter uiteraard steeds rekening houden met alle feiten en omstandigheden van het geval en tot een redelijk en billijk oordeel komen.*"[95]

De rechter zal "*moeten trachten objectief vast te stellen of het gedrag in kwestie, bezien op het tijdstip van dat handelen of nalaten, als kennelijk onbehoorlijk moet worden aangemerkt.*"[96] "*Het is bijzonder moeilijk in abstracto aan te geven hoe een dergelijke afweging dient te geschieden. In feite moet de rechter bij de uitoefening van zijn handwerk steeds streven naar een redelijk en billijk oordeel. In die redelijkheid en billijkheid moet in het gegeven geval steeds worden verdisconteerd, dat ondernemen een riskant vak is, dat beslissingen van besturen van ondernemingen vaak snel moeten worden genomen en dat daarbij niet zelden veel factoren moeten worden meegewogen die onzeker zijn en ten slotte, dat de grens tussen gedurfd ondernemerschap en roekeloos en onverantwoord handelen vaak niet haarscherp is te trekken.*"[97]

"*Gezien het feit dat bestuurders van ondernemingen vaak voor moeilijke beslissingen staan die snel moeten worden genomen, is er alle aanleiding om een brede marge te aanvaarden.*"[98]

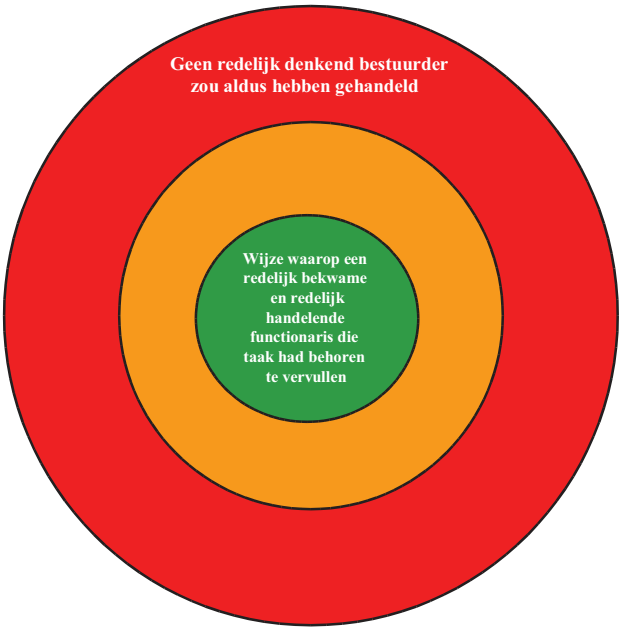
Tijdens de parlementaire behandeling van de Tweede Misbruikwetgeving is overigens expliciet verwoord dat voor *kennelijk onbehoorlijke taakvervulling* is gedacht aan een "*inhoudelijke toetsing*".[99]

Een tweede punt dat duidt op marginale toetsing is dat in de jurisprudentie is bepaald dat van *kennelijk onbehoorlijke taakvervulling* in de zin van art. 2:138 BW slechts kan worden gesproken "*als geen redelijk denkend bestuurder – onder dezelfde omstandigheden – aldus gehandeld zou hebben.*"[100] Dit duidt op een vorm van marginale toetsing.[101]

Wat is nou het verschil in uitkomst tussen toepassing van de zgn. Laurus-norm en deze marginale toetsingsnorm? Het verschil laat zich het beste illustreren aan de hand van een cirkel.

---

93. Kamerstukken II 1981/82, 16631, nr. 2, p. 2.
94. Borrius 2004, p. 91, stelt dat de rechter marginaal dient te toetsen. Vgl. ook Borrius 2009a, p. 100.
95. Kamerstukken II 1983/84, 16631, nr. 6, p. 4.
96. Kamerstukken II 1983/84, 16631, nr. 9, p. 2.
97. Kamerstukken II 1983/84, 16631, nr. 9, p. 5.
98. Kamerstukken II 1983/84, 16631, nr. 9, p. 20.
99. Kamerstukken II 1981/82, 16530, nr. 7, p. 44.
100. HR 8 juni 2001, *NJ* 2001, 454; *JOR* 2001/171 (Gilhuis q.q./bestuurders Panmo). Vgl. HR 7 juni 1996, *NJ* 1996, 695; *JOR* 1996/69 (Ontvanger/Van Zoolingen) inz. art. 36 lid 3 Invorderingswet 1990.
101. Vgl. over toetsing vennootschapsrechtelijke besluiten Wiarda 1999, p. 97–98.



De kern van de cirkel geeft de situatie weer die zou hebben bestaan indien de bestuurder zijn taak had vervuld volgens de Laurus-norm, "*op de wijze waarop een redelijk bekwame en redelijk handelende functionaris die taak in de gegeven omstandigheden had behoren te vervullen.*" In dit deel van de cirkel bevindt zich handelen dat aan dit criterium voldoet. In het groene deel van de cirkel is sprake van "*good practice*". "*Best practice"* valt in ieder geval in deze categorie, maar ook handelen dat niet als zodanig te kwalificeren is, maar wel adequaat bestuurlijk handelen is. Vanaf de kern van de cirkel verkleurt deze van groen naar oranje, naar rood. De rode kleur geeft de situatie weer waarin "*geen redelijk denkend bestuurder – onder dezelfde omstandigheden – aldus gehandeld zou hebben".* Het oranje deel van de cirkel geeft het handelen weer dat voor een "*redelijk bekwame en redelijk handelende*" bestuurder geen "*good practice*" is of dat zelfs kan worden aangeduid als "fout", maar ook weer niet zo flagrant verkeerd is dat geen redelijk denkend bestuurder aldus zou hebben gehandeld.

Bij toepassing van de Laurus-norm is er sprake van aansprakelijkheid, indien de werkelijke situatie zich buiten het groene gedeelte (dus in het oranje of rode gedeelte) van de cirkel bevindt. Bij toepassing van de marginale toetsingsnorm is er eerst sprake van aansprakelijkheid, indien de werkelijke situatie zich in het rode gedeelte van de cirkel bevindt.

Ik probeer hiermee te illustreren dat deze normen niet identiek zijn en dat er bij toepassing van de hiervoor omschreven marginale toetsingsnorm een grotere (veiligheids)marge wordt gegund aan de bestuurder.

Is het wenselijk dat er voor art. 2:9 en 138 BW andere rechterlijke toetsingsnormen gelden? Ik meen van niet. In par. 3.2 heb ik aan de hand van de wetsgeschiedenis van art. 2:138 BW geïllustreerd dat naar mijn mening met *kennelijk onbehoorlijke taakvervulling* geen gedragsnorm is geïntroduceerd die wezenlijk afwijkt van de *tekortkoming* in de *behoorlijke taakvervulling* in art. 2:9 BW. De aard van de gedragsnorm geeft derhalve geen reden voor toepassing van een andere rechterlijke toetsingsnorm. Een marginale toetsingsstandaard als door de Hoge Raad geïntroduceerd voor art. 2:138 BW geeft voldoende (en meer!) marge bij de beoordeling van het bestuurshandelen als bedoeld in de wetsgeschiedenis van art. 2:138 BW. Het is wenselijk dat er op adequate wijze rekening wordt gehouden met beleidsvrijheid. Voor art. 2:9 BW geldt evenzeer dat er in geval van twijfel geen aansprakelijkheid behoort te ontstaan en dat niet elk gebrekkig bestuur op zichzelf *onbehoorlijke taakvervulling* oplevert. Ook voor art. 2:9 BW zou een vorm van marginale toetsing kunnen worden toegepast.[102] De rechter kan immers bij de beoordeling van aansprakelijkheid in de zin van art. 2:9 BW dezelfde toetsingsnorm gaan toepassen als reeds wordt gevolgd in de jurisprudentie over art. 2:138 BW.

Het is mijns inziens ook verdedigbaar dat voor bestuurders een andere toetsingsnorm geldt dan voor professionele beroepsbeoefenaren. Bestuurders dienen zich immers te richten naar het vennootschappelijk belang, dat een pluraliteit van belangen omvat en waarbij een belangenafweging moet worden gemaakt. Daarbij geldt ook beleidsvrijheid. Professionele beroepsbeoefenaren dienen primair het belang van hun cliënt.

Toepassing van een vorm van marginale toetsing bij art. 2:9 BW zou ertoe kunnen bijdragen dat de drempel voor aansprakelijkheid hoog komt te liggen. Daarnaast kunnen er de facto voor de toerekenbaarheid hoge eisen worden gesteld aan de (ernstige) verwijtbaarheid van de bestuurder, zoals *opzet* of *bewuste roekeloosheid*.[103]

Overigens is ook denkbaar dat zonder toepassing van een marginale toetsing bij de vaststelling of een bestuurder zijn taak behoorlijk heeft vervuld, rekenschap wordt gegeven van de beleidsvrijheid. Beleidsvrijheid zou dan één van de relevante omstandigheden van het geval zijn, die in de

102. Wezeman 1998, p. 68, is van mening dat van *onbehoorlijke taakvervulling* in de zin van art. 2:9 BW pas sprake is bij handelingen die door geen redelijk handelend bestuurder in dezelfde omstandigheden zouden zijn verricht.

103. Zie hierover ook hoofdstuk 2, par. 2.2.3.

integrale toets meegewogen zou moeten worden.[104] De facto zou de gedragsnorm dan een zodanige marge moeten laten dat er niet snel van een overschrijding sprake is.[105] Bezwaar van een dergelijke aanpak is dat niet wordt vastgesteld volgens welke standaard het verweten gedrag aan die beleidsvrijheid getoetst kan worden, en bovendien die beleidsvrijheid – toch een kernwaarde van het bestuurderschap – mogelijk niet zwaarder weegt dan andere omstandigheden van het geval.

Voor art. 6:162 BW in geval van gestelde aansprakelijkheid van bestuurders ten opzichte van crediteuren kan ook een vorm van marginale toetsing worden toegepast. Net als bij art. 2:9 BW, is puur gelet op de wetstekst van art. 6:162 BW bij gesteld onrechtmatig handelen in principe integrale rechterlijke toetsing het uitgangspunt. Maar net als bij art. 2:9 BW hoeft dat niet aan marginale toetsing in de weg te staan. Zo is in het Vie d'Or-arrest ook een vorm van terughoudende toetsing aanvaard bij de vraag naar onrechtmatig handelen door een toezichthouder. Daarbij werd de maatstaf aangelegd of in de omstandigheden van het geval, uitgaande van de gegevens waarover de Verzekeringskamer beschikte of behoorde te beschikken en gelet op het geheel van de reeds getroffen maatregelen en de gebleken (in)effectiviteit daarvan, alle belangen in aanmerking genomen met het oog op de aantasting van de individuele vermogensbelangen van de gelaedeerden, in redelijkheid niet tot het gewraakte oordeel had kunnen komen.[106] Ook bij toetsing van bestuurlijk handelen in het kader van art. 6:162 BW kan en moet naar mijn mening rekening worden gehouden met de beleidsvrijheid van het bestuur – dat immers inherent is aan de functie van bestuurder – en is een terughoudende rechterlijke toetsing geboden.[107] Binnen de constellatie van de rechtspersoon is de hoofdregel dat de bestuurder mag handelen zonder persoonlijk aansprakelijk te zijn. Hij heeft daarin een bepaalde beleids- en beoordelingsvrijheid. Slechts indien bepaalde grenzen worden overschreden kan een bestuurder in privé aansprakelijk worden gehouden. Derden die handelen met de vennootschap hebben deze basisprincipes – waaronder begrepen de beleidsvrijheid van de bestuurder – te aanvaarden.

Ik heb bovendien in de literatuur geen overtuigend argument aangetroffen waarom (individuele) crediteuren die bestuurders aansprakelijk houden op

104. Vgl. ook Hof 's-Gravenhage r.o. 7.5, kenbaar uit HR 13 oktober 2006, *NJ* 2008, 527, *JOR* 2006/295 (Vie d'Or).
105. Vgl. Van Schilfgaarde/Winter 2009, p. 302 over toetsing van besluiten aan de redelijkheid en billijkheid.
106. HR 13 oktober 2006, *NJ* 2008, 527, *JOR* 2006/295 (Vie d'Or), r.o. 4.3.4. Deze maatstaf wordt aangelegd voor de onrechtmatigheid van het handelen.
107. De Valk 2009, p. 227 meent dat beleidsvrijheid niet jegens derden in een aansprakelijkheidsprocedure in stelling kan worden gebracht. Dit wordt niet gemotiveerd.

grond van art. 6:162 BW per definitie aanspraak zouden moeten kunnen maken op een ruimere rechterlijke toetsing van het handelen van de bestuurders dan crediteuren die aangewezen zijn op de curator om op grond van art. 2:138 BW zich op bestuurders te verhalen.

Ook bij onrechtmatige daad zou de toetsingsnorm kunnen worden aangelegd of "*geen redelijk denkend bestuurder onder dezelfde omstandigheden aldus zou hebben gehandeld.*" Daarbij zal een (geobjectiveerde) risico-beoordeling ten aanzien van de gedraging van de bestuurder per het moment van die gedraging een rol spelen, die afhankelijk zal zijn van de belangenafwegingen die de bestuurder redelijkerwijs mocht maken bij het nemen van de gewraakte beslissing. Naarmate een bedrijf in financiële moeilijkheden komt te verkeren, zal de beleidsvrijheid van het bestuur de facto kleiner worden.[108] Naarmate een bepaalde beslissing meer financieel risico met zich brengt, zal er immers eerder sprake zijn van (geobjectiveerde) wetenschap dat een schuldeiser benadeeld kon worden. Naarmate een bedrijf in een penibele financiële positie verkeert, zal het risico dat nieuwe schuldeisers niet meer zullen kunnen worden voldaan groter worden.[109] Dan is er derhalve minder ruimte voor een bestuurder om te betogen dat hij redelijkerwijs niet behoorde te weten dat zijn gedrag die nieuwe schuldeisers zou benadelen.

3.6 Slot en aanbevelingen

In dit hoofdstuk heb ik beargumenteerd waarom art. 2:9 en 138 BW naar mijn mening dezelfde basisgedragsnorm bevatten. Voorts heb ik toegelicht hoe ik tot de conclusie kom dat bij art. 2:9, 138 en 6:162 BW toerekening op basis van dezelfde grondslagen en maatstaven kan plaatsvinden: krachtens schuld en desgewenst verkeersopvattingen. Daaraan is nog het volgende toe te voegen. Het woord *kennelijk* is destijds aan art. 2:138 BW toegevoegd om buiten twijfel te brengen dat elk gebrekkig bestuur op zichzelf nog geen *onbehoorlijke taakvervulling* oplevert. Feitelijk heeft dit woord dezelfde functie als de in de jurisprudentie ontwikkelde maatstaf *ernstig verwijt* bij art. 2:9 BW[110]: het

108. Vgl. ook A-G L. Timmerman in zijn conclusie bij HR 13 oktober 2006, *NJ* 2008, 527, *JOR* 2006/295 (Vie d'Or), par. 3.22 over het afnemen van de beleidsruimte van een toezichthouder indien deze meer signalen over misstanden ontvangt en in vergelijkbare zin Van Dam 2006, par. 13.

109. Zie over de moeilijke posities van bestuurders indien de vennootschap in zulke ernstige financiële problemen verkeert dat haar continuïteit wordt bedreigd Lennarts 2006, p. 15–26.

110. In deze zin Asser/Maeijer 2000, nr. 328. Vgl. HR 20 juni 2008, *NJ* 2009, 21; *JOR* 2008/260 (NOM/Willemsen), r.o. 5.3 over *ernstig verwijt* bij art. 2:9 BW. Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-II* 2009, nr. 457, signaleren dat de aansprakelijkheidsnormen van art. 2:9 en 138/248 BW convergeren.

fungeren als hoge drempel voor aansprakelijkheid van bestuurders. De "kennelijkheid" van het *onbehoorlijke bestuur* in art. 2:138 BW heeft betrekking op de gedragsnorm – hoewel de wetsgeschiedenis ook indiceert dat *onbehoorlijk* ook impliciet het element verwijtbaarheid bevat – , terwijl in de jurisprudentie over art. 2:9 BW een *geïntegreerde aanpak* voor het *ernstig verwijt* gevolgd lijkt te worden, waarbij dit begrip zowel betrekking heeft op de gedragsnorm als de toerekenbaarheid. Ik meen dat geen *geïntegreerde aanpak* toegepast moet worden en dat *ernstig verwijt* uitsluitend moet zien op toerekening krachtens schuld.

Nu de functie van beide termen echter hetzelfde is, lijkt het voor de uniformiteit, ter voorkoming van verdere semantische discussies en ter bevordering van de eenheid in de toekomstige rechtsvorming over beide bepalingen in ieder geval wenselijk om het begrippenkader voor beide bepalingen te harmoniseren. Dat is mogelijk door (i) in de tekst van art. 2:9 BW te gaan spreken van aansprakelijkheid bij *kennelijk onbehoorlijke taakvervulling*, of in beide bepalingen te gaan spreken van *kennelijk onbehoorlijk bestuur*[111], en (ii) zowel in art. 2:9 als bij 138 lid 3 BW als disculpatiegrond het ontbreken van *ernstig verwijt* op te nemen. Als toerekening krachtens verkeersopvattingen wenselijk geacht wordt, kan dat eveneens tot uitdrukking worden gebracht in de tekst van art. 2:9 BW en 2:138 lid 3 BW.

Nu betoogd kan worden dat de gedragsnorm voor art. 2:9 en 138 BW dezelfde is, zie ik geen aanleiding om een andere rechterlijke toetsingsnorm op beide bepalingen toepasselijk te laten zijn. Ik heb getracht te visualiseren op welke wijze de inhoudelijke toetsing van *behoorlijke taakvervulling* in de zin van art. 2:9 BW volgens de Laurus-norm afwijkt van de in de jurisprudentie over art. 2:138 BW ontwikkelde marginale toets, waarbij van *kennelijk onbehoorlijke taakvervulling* slechts kan worden gesproken "*als geen redelijk denkend bestuurder – onder dezelfde omstandigheden – aldus gehandeld zou hebben.*" Mijn betoog strekt ertoe dat het niet wenselijk is dat voor art. 2:9 en 138 BW andere rechterlijke toetsingsnormen gelden.

De toetsingsstandaard als door de Hoge Raad geïntroduceerd voor art. 2:138 BW biedt voldoende marge bij de beoordeling van het bestuurshandelen, rekening houdend met een bepaalde mate van beoordelings- en beleidsvrijheid. Om die reden verdient het de voorkeur dat rechters deze toetsingsstandaard ook zullen gaan toepassen op de gedragsnorm in art. 2:9 BW.

Daarnaast kan een hogere drempel voor aansprakelijkheid worden opgeworpen door de facto hoge eisen te stellen aan het vereiste *ernstig verwijt* van de bestuurder voor toerekening krachtens schuld van de daad, zoals *opzet* of *bewuste roekeloosheid*.

111. In het Wetsvoorstel Bestuur en Toezicht, Kamerstukken II 2008/09, 31 763, nr. 2, wordt in de tekst van 2:9 lid 2 BW (nieuw) gesproken over *onbehoorlijk bestuur*.

Marginale toetsing kan ook worden toegepast bij aansprakelijkheid van bestuurders uit hoofde van onrechtmatige daad.

Bij alle aansprakelijkheidsgronden geldt dat de ruimte voor beleidsvrijheid kleiner wordt naarmate de financiële positie van de vennootschap verslechtert. In dergelijke situaties zal er minder licht zitten tussen de uitkomst van toepassing van de Laurus-norm en een vorm van marginale toetsing. Dan is er immers minder ruimte voor risicovol ondernemerschap en een grotere noodzaak tot prudent rentmeesterschap.

Deel II

HOOFDELIJKHEID EN DISCULPATIE

Hoofdstuk 4. Collegiaal bestuur en taakverdeling: op zoek naar de menselijke maat in de *board room*[1]

4.1 Inleiding

Aansprakelijkheid van bestuurders is een middel dat diep kan ingrijpen in privévermogens en privélevens van personen en het is derhalve passend dat die aansprakelijkheid behoedzaam wordt ingezet. Bij privéaansprakelijkheid van bestuurders voor handelen van medebestuurders die gebaseerd is op een principe lijkend op "ministeriële verantwoordelijkheid", is terughoudendheid geboden. In een eerder gepubliceerde versie van dit hoofdstuk heb ik uiteengezet dat ik een principieel bezwaar heb tegen hoofdelijke aansprakelijkheid van bestuurders. De recente schandalen die tijdens de financiële crisis aan het licht zijn gekomen, hebben mij dit standpunt doen nuanceren. Bij bepaalde bedrijven speelde dat het risicomanagement zodanig was gecompartimenteerd ("opgeknipt") dat een geïntegreerde visie op de risico's van de desbetreffende onderneming ontbrak. Bij de verwezenlijking van een bepaald risico wezen sommigen bestuurders, tot wiens taakgebied dat risico niet behoorde, naar een mede-bestuurder. Hoofdelijkheid ten aanzien van zaken die tot het algemene beleid behoren kan ertoe bijdragen dat bestuurders er – (mede) ter voorkoming van aansprakelijkheid – voor zorgen dat een dergelijke overcompartimentering niet plaatsvindt. Bestuurders zullen dan meer tijd moeten besteden aan het analyseren van de verschillende onderdelen van het algemene beleid en hun takenpakket, om te beoordelen welke onderdelen hen allen aangaan en welke (meer uitvoerende) taken aan een specifieke bestuurder kunnen worden toebedeeld.

Ook kan de vraag worden gesteld of in bepaalde situaties het bestuursmodel eraan heeft bijgedragen dat er binnen het bestuur onvoldoende *checks and balances* waren om te voorkomen dat bijvoorbeeld de CEO een acquisitiebeleid ging voeren waarmee onaanvaardbare risico's werden genomen. Cools sprak over het dilemma van de succesvolle CEO: hoe groter het succes, des te groter de kans op ongelukken.[2] Cools beschrijft dat naarmate een narcistische leider

1. Dit hoofdstuk is een bewerking van "Collegiaal bestuur en taakverdeling: op zoek naar de menselijke maat in de board room", in: *Verantwoording aan Hans Beckman*, Kluwer 2006, p. 507–517.
2. Cools 2006, p. 2, 41–45, 53–55.

steeds succesvoller en daarmee machtiger wordt en trekken van een zonnekoning krijgt, het leger ja-knikkers groeit en de noodzakelijke tegenmacht en onafhankelijkheid van zijn drie belangrijkste contragewichten (de voorzitter van de raad van commissarissen, "zijn" CFO en "moeder de vrouw") niet evenredig toeneemt. Cools meent dat een succesvolle CEO met zonnekoningneigingen veel minder snel zal worden geconfronteerd met kritische en open collega's dan de Nederlandse voorzitter van een collegiaal bestuur.[3]

Hoofdelijkheid kan een bevestiging vormen van de collectieve verantwoordelijkheid. Door hoofdelijke aansprakelijkheid kunnen individuele bestuurders het in hun portemonnee voelen indien één van hen doorschiet op cruciale kwesties. Dat kan derhalve een prikkel zijn voor die bestuurders om hun rug recht te houden en tegenspel te blijven bieden aan dominante leden van het bestuur, zoals een CEO, om te voorkomen dat een portefeuille volledig ontspoort tot een "*one-man*-activiteit".[4]

De figuur van hoofdelijke aansprakelijkheid van bestuurders alléén zal een bedrijfsschandaal uiteraard niet kunnen voorkomen. Mogelijk kan het wel een bijdrage leveren aan het beperken van het risico daarop.

Dit in ogenschouw nemende, is hoofdelijkheid onder bepaalde omstandigheden, voor de collectieve taakverantwoordelijkheid van meer bestuurders, aanvaardbaar. Het huidige wettelijke regime en de wijze waarop deze in het algemeen in de literatuur wordt uitgelegd is echter nogal ongenuanceerd, omdat daarin geen expliciet onderscheid wordt gemaakt tussen de verschillende taken die bestuurders hebben. Zoals ik hierna zal toelichten, vind ik deze ongenuanceerde toepassing van hoofdelijkheid bezwaarlijk.[5]

In dit hoofdstuk wordt ingegaan op de wenselijkheid van nuancering van het huidige systeem van hoofdelijke aansprakelijkheid in artt. 2:9 en 138 BW en de relevantie van een taakverdeling binnen het bestuur voor de aansprakelijkheid van de individuele bestuurder.

4.2 Primaat van de individuele verantwoordelijk- en aansprakelijkheid

In het Nederlandse vennootschapsrechtelijke stelsel is het uitgangspunt dat het besturen van een vennootschap een collectieve taak van het bestuur is.[6] Daaruit

3. Cools 2006, p. 76.
4. Glasz/Beckman/Bos 1994, p. 60.
5. Ook Wezeman 2010, p. 101 e.v. pleit voor verzachting van de aansprakelijkheidsregeling. Hij pleit voor schrapping van de regel dat een bestuurder behoudens disculpatie ook aansprakelijk is voor onbehoorlijk bestuur van medebestuurders.
6. Vgl. art. 2:129 BW. Zie onder andere Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-II* 2009, nr. 445.

is het principe van de hoofdelijke aansprakelijkheid, zoals aangenomen voor art. 2:9 en neergelegd in art. 2:138 BW, voortgevloeid. Die hoofdelijkheid wordt overigens voor art. 2:9 BW steeds aangenomen in rechtspraak en literatuur, maar het woord *hoofdelijk* is niet terug te vinden in de tekst van die bepaling[7]; er wordt gesproken over aansprakelijkheid *voor het geheel*. Dit is opmerkelijk, te meer daar in de tekst van voorgangers van art. 2:9 BW hoofdelijkheid wel werd geëxpliciteerd.[8] Deze hoofdelijkheid bevat een element van risicoaansprakelijkheid[9] en heeft, zoals in hoofdstuk 5, par. 5.6.3, zal worden toegelicht, ook een punitatief karakter.

Bij een meerkoppig bestuur zal de bestuurstaak een bepaalde mate van collectiviteit inhouden; er zal overleg gevoerd moeten worden en belangrijke zaken zullen in onderling overleg worden besloten. Daartegenover staat dat een bestuur in het algemeen slechts uit meer dan één bestuurder zal bestaan indien er behoefte is aan taakverdeling.[10] Bestuurders zullen daarbij in belangrijke mate op elkaars bevindingen afgaan als het gaat om zaken die niet binnen hun eigen taakverdeling vallen, in welk geval het oordeel van de (gespecialiseerde) portefeuillehoudende bestuurder zwaar zal wegen. Het is niet efficiënt als de niet-portefeuillehouders diens taak dunnetjes overdoen.[11] Het meerkoppige bestuur van een onderneming is voor een substantieel deel een optelsom van de individuele inspanningen van de verschillende bestuurders; het bestuur neemt niet dagelijks zitting rond de bestuurstafel om alle lopende zaken door te nemen. Een aansprakelijkheidsregime, waarbij hoofdelijke aansprakelijkheid de regel is, waarop via disculpatie van individuele bestuurders een uitzondering mogelijk is, abstraheert van deze realiteit. De collectiviteit – en niet het individu – is daarbij het startpunt. In een dergelijk systeem is het aan de eiser om te stellen (en te bewijzen) dat er sprake is van *(kennelijk) onbehoorlijke taakvervulling*. De individuele bestuurder moet stellen en bewijzen dat dit niet aan hem te wijten is en hij niet nalatig is geweest in het treffen van maatregelen om de gevolgen daarvan af te wenden. De individuele bestuurder staat dan dus al op achterstand als de bestuurstaak onbehoorlijk is vervuld en treedt feitelijk op als een soort verzekeraar: hij staat ervoor in dat bij *onbehoorlijke taakvervulling* van medebestuurders hij de schade aan de vennootschap zal vergoeden, waarna hij moet proberen verhaal te halen op die handelende medebestuurders. De vraag is echter of altijd het startpunt moet zijn dat de niet-portefeuillehouders ook hoofdelijk aansprakelijk zijn. Hierop kom ik later terug.

---

7. Huizink 1997, p. 335 meent dat in de tekst van art. 2:9 BW moet worden opgenomen dat het gaat om een hoofdelijke aansprakelijkheid.
8. Ter vergelijking: in de tekst van art. 31 lid 2 Wet op de coöperatieve Vereenigingen en art. 8 BW (oud) was het woord *hoofdelijk* wel opgenomen. Zie Schutte 1925, p. 42.
9. Zie ook Van den Hoek 1986, p. 71 en hiervoor hoofdstuk 2, par. 2.4.
10. Zie over taakverdeling ook Dumoulin 2005, p. 268.
11. Zie Dortmond 2005, p. 265 en Dumoulin 2005, p. 268.

Als het gaat om de vaststelling van aansprakelijkheid van individuen, zou mijns inziens zoveel mogelijk de persoonlijke verantwoordelijkheid van ieder individu voorop dienen te staan: het uitgangspunt zou bij voorkeur moeten zijn de taken die aan de individuele bestuurder toebehoren. Ik ben dan ook een voorstander van een systeem zoals in het Verenigd Koninkrijk, waarbij het erom gaat of het individuele bestuurslid zijn taken als *board member* op onjuiste wijze heeft vervuld.[12] Het is dan aan de eisende partij om te stellen en te bewijzen dat de individuele bestuurder zijn taak onbehoorlijk heeft vervuld. Dat kan een lastigere bewijspositie zijn voor de eiser, maar dat mag geen reden zijn om voor een ernstige sanctie als persoonlijke aansprakelijkheid alle bestuurders als uitgangspunt op één hoop te gooien.

Nu voor de vaststelling van aansprakelijkheid van een bestuurder op grond van onrechtmatige daad een *persoonlijk (ernstig) verwijt* het uitgangspunt is[13], zie ik bovendien niet in waarom voor aansprakelijkheid op grond van art. 2:9 en 138 BW de *persoonlijke verwijtbaarheid* per definitie niet zou hoeven te worden gesteld en bewezen door de eiser en slechts een rol zou mogen spelen in de disculpatiediscussie, terwijl de bestuurder daarnaast ter voorkoming van aansprakelijkheid nog eens niet nalatig geweest mag zijn in het treffen van maatregelen om de gevolgen daarvan af te wenden. Dit klemt te meer daar de vennootschap en de curator, die deze actie(s) kunnen instellen, eenvoudiger toegang hebben tot bewijs van de betrokkenheid van individuele bestuurders dan de derden die zijn aangewezen op art. 6:162 BW. In situaties waarin de administratie is verdwenen of volstrekt ondermaats is, zou volgens de algemene regels omkering van de bewijslast kunnen plaatsvinden.

Ik meen dat de tekst van art. 2:9 BW thans reeds een basis biedt voor een systeem van individuele aansprakelijkheid, zoals hierna in par. 4.3.1. uiteengezet zal worden. Wel is er ruimte voor verduidelijking, zoals in par. 4.3.2. zal worden betoogd. In par. 4.3.3. wordt besproken dat art. 2:138 BW ten onrechte te weinig ruimte biedt voor individualisering van de aansprakelijkheid.

---

12. Zie over de aansprakelijkheid van (*non-executive*) *board members* in Engeland hierna hoofdstuk 5, par. 5.3.
13. Zie HR 8 januari 1999, *NJ* 1999, 318; *JOR* 1999/34 (Pelco/Sturkenboom), HR 18 februari 2000, *NJ* 2000, 295; *JOR* 2000/56 (New Holland Belgium/Oosterhof), HR 8 december 2006, *NJ* 2006, 659 (Ontvanger/Roelofsen), HR 26 juni 2009, *NJ* 418; *JOR* 2009/221 (Eurocommerce) en HR 11 september 2009, *NJ* 2009, 565; *JOR* 2009/309 (ComSystems/Van den End q.q.).

4.3 Art. 2:9 BW basis voor systeem individuele aansprakelijkheid

4.3.1 Reikwijdte van taakverdeling binnen art. 2:9 BW

Een belangrijk aspect bij de individuele verantwoordelijkheid van bestuurders is de taakverdeling. Binnen het huidige stelsel van art. 2:9 BW is naar mijn mening de taakverdeling niet zo maar één van de relevante omstandigheden van het geval. De eerste zin van art. 2:9 BW bepaalt dat elke bestuurder tegenover de rechtspersoon gehouden is tot "*een behoorlijke vervulling van de hem opgedragen taak*". Hieruit kan worden afgeleid dat iedere individuele bestuurder een eigen taak heeft binnen het bestuur. Had het anders niet voor de hand gelegen dat de wetgever deze verplichting had opgelegd aan "het bestuur" in plaats van de individuele bestuurder? Een uitzondering op deze verantwoordelijkheid voor de individuele taakvervulling wordt gemaakt in de tweede zin art. 2:9 BW, voor het geval het gaat om een taak die door meerdere bestuurders wordt vervuld. Uit de tekst van art. 2:9 BW is af te leiden dat aansprakelijkheid voor het geheel als uitgangspunt geldt, indien het een aangelegenheid betreft die tot de *werkkring* van twee of meer bestuurders behoort. Over de interpretatie van art. 2:9 BW, in het bijzonder de reikwijdte van het *werkkring*-criterium, bestaat echter discussie in de literatuur.

Onder meer Dortmond en Maeijer betogen dat het uitgangspunt is dat alle bestuurders van een N.V. in beginsel hoofdelijk aansprakelijk zijn, tenzij individuele bestuurders zich kunnen disculperen. Zij stellen dat alleen bij rechtspersonen waarbij de bestuurstaak over verschillende organen kan worden verdeeld bepaalde taken slechts tot de *werkkring* van een deel van het bestuur kunnen worden gerekend in de zin van art. 2:9 BW. Aangezien volgens de aanhangers van deze leer het bestuur van de N.V. niet over verschillende organen kan worden verdeeld, betogen zij dat informele afspraken omtrent taakverdeling binnen het bestuur van een N.V. niet met zich kunnen brengen dat iets niet tot de *werkkring* van bepaalde bestuurders behoort. De taakverdeling binnen het bestuur van een N.V. zou dan slechts een rol spelen in de disculpatiediscussie.[14] Huizink meent zelfs dat de getroffen werkverdeling binnen het bestuur jegens de rechtspersoon geen effect ressorteert, maar slechts consequenties kan hebben voor het onderling regres.[15]

De wetsgeschiedenis van de voorgangers van art. 2:9 BW wijst echter in een andere richting, waarvan de teksten overeenstemden met de letterlijke bewoordingen van art. 2:9 BW. Een eerste relevante voorganger was art. 31 lid 2 Wet op de Coöperatieve Vereenigingen, die luidde: "*Indien eene tekortkoming*

14. Dortmond 2003, p. 118, Dortmond 1990, p. 16, 17, 19–22, Dortmond 2000, p. 67–71, Maeijer 1991, p. 4, Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-II* 2009, nr. 445, Huizink 2005, Art. 9 - aant. 7, Schwartz 1993.
15. Huizink 1989, p. 104.

betreft eene aangelegenheid, welke behoort tot den werkkring van meer dan een bestuurder, zijn deze allen deswege hoofdelijk voor het geheel aansprakelijk: niet aansprakelijk is echter hij die bewijst, dat de tekortkoming aan hem niet te wijten is en dat hij zoo spoedig mogelijk de in zijn bereik liggende maatregelen heeft genomen om de gevolgen daarvan af te wenden.".[16] De memorie van toelichting bij deze bepaling ging in op de werking van de *werkkring* : "*Indien eene aangelegenheid behoort tot den werkkring van meerdere bestuurders (commissarissen) behooren deze hoofdelijk aansprakelijk te zijn. Er is dan eene collectieve verantwoordelijkheid, met dien verstande echter, dat de bestuurder (commissaris) die bewijst geen schuld te hebben, vrij uitgaat. Betreft het eene aangelegenheid, welke behoort tot den werkkring van een bestuurder (commissaris) dan staan uiteraard de anderen buiten de zaak.*"[17] (onderstr. toegev.)

Deze bepaling gold uitsluitend voor Coöperatieve Vereenigingen. In 1927 werd vervolgens een wetsontwerp ingediend tot wijziging van het Wetboek van Koophandel, dat een soortelijke bepaling bevatte, maar nu voor naamloze vennootschappen. Art. 47c van dit wetsontwerp luidde: "[...] *De aansprakelijkheid te dezer zake is een hoofdelijke voor het geheel, indien het betreft eene aangelegenheid, welke behoort tot den werkkring van meer bestuurders. Niet aansprakelijk is echter de bestuurder, die bewijst, dat het feit aan hem niet te wijten is en dat hij niet nalatig is geweest in het treffen van maatregelen om de gevolgen daarvan af te wenden.*"[18] In de memorie van toelichting bij deze bepaling in de titel "*Van het bestuur der naamlooze vennootschap en van het toezicht op het bestuur*" werd overwogen:[19]

"*Wil het bestuur aangesproken kunnen worden, dan moet [...] er zijn eene collectieve tekortkoming. De collectiviteit wordt daarbij gevormd door de bestuurders tot wier werkkring de aangelegenheid behoort. De eischer zal dus moeten beginnen met te bewijzen, dat het besturen der collectiviteit niet behoorlijk is geweest. Daarna is het aan een bestuurder, die deel uitmaakt van de collectiviteit, om te bewijzen, dat hem geen blaam treft.*" (onderstr. toegev.)

In het voorlopig verslag van de commissie van rapporteurs van de Eerste Kamer werd ten aanzien van deze bepaling opgemerkt: "*Men klaagde, dat de redactie niet duidelijk uitdrukt dat de hoofdelijkheid beperkt is tot die bestuurders, wier werkkring het geldt. Nu kan deze bepaling worden gelezen, alsof* alle *bestuurders hoofdelijk aansprakelijk zijn zoodra het eene aangelegenheid betreft welke tot den werkkring van* meerdere *bestuurders behoort.*"[20] In de memorie van antwoord werd daarop als volgt gereageerd: "*Er bestaat geen*

16. Zie Schutte 1925, p. 42.
17. Handelingen der Staten-Generaal 1923–1924, nr. 326.3, p. 10.
18. Belinfante 1929, p. 258. Deze bepaling is bij wet d.d. 2 juli 1928 vastgesteld. Stbl. 1928, 216, p. 20.
19. Belinfante 1929, p. 326.
20. Belinfante 1929, p. 299.

vrees voor de veronderstelling, dat de voor de hand liggende juiste opvatting niet zou worden gevolgd."[21] In de Handelingen bij art. 47c WvK (oud) weersprak de toenmalige Minister Donner bovendien dat bij de naamloze vennootschap een gemeenschappelijke *werkkring* van het bestuur dwingend recht zou zijn: "*Dat is geen dwingend recht. In de akte van oprichting of anderszins is men vrij al dan niet een gezamenlijken werkkring te scheppen, maar als dit geschiedt, is de regeling van dit ontwerp een logische uitwerking van de bescherming van belanghebbenden, voor wie het immers buitengewoon moeilijk is in de interne feiten door te dringen. Ik geloof niet, dat er bezwaar tegen kan bestaan, dat men zegt: Wanneer er meerderen zijn, dan ligt het aan hen om de interne geschiedenis open te leggen.*"[22]

Het huidige art. 2:9 BW is geformuleerd naar voornoemde voorgangers, in het bijzonder art. 31 van de Wet op de Coöperatieve Vereenigingen.[23] Daarbij is in de wetsgeschiedenis van art. 2:9 BW geen nadere toelichting gegeven. Lezing van de wetsgeschiedenis van art. 31 van de Wet op de Coöperatieve Vereenigingen en art. 47c Wetboek van Koophandel (oud) weerlegt mijns inziens het argument dat het *werkkring*-criterium in art. 2:9 BW niet toegepast zou kunnen worden bij naamloze vennootschappen. Uit de wetsgeschiedenis volgt juist, dat bestuurders van naamloze vennootschappen als uitgangspunt niet aansprakelijk zijn voor zaken die niet tot hun *werkkring* behoren. De *werkkring* is een constitutief vereiste voor aansprakelijkheid.

Met onder meer Van Schilfgaarde en Glasz ben ik derhalve van mening dat volgens de letterlijke tekst van art. 2:9 BW bestuurders niet hoofdelijk aansprakelijk zijn voor zaken die niet tot hun *werkkring* behoren; aan disculpatie wordt in dat geval niet toegekomen.[24] Enkelen menen wel dat afwending van de gevolgen van een tekortkoming in de taakvervulling weer een collectieve taak van het bestuur is.[25] Zie daarover ook hierna in hoofdstuk 5, par. 5.6.3.

Ook Beckman is van mening dat indien een bestuurder de hem specifiek toebedeelde werkzaamheden verwaarloost of slecht uitvoert, hij en niet de andere bestuurders daarvoor zijn aan te spreken; indien een taak aan twee of meer bestuurders is toegekend dan geldt de tweede zin van art. 2:9 BW. Indien tengevolge van tekortkomingen in de aan bepaalde bestuurders toebedeelde

21. Belinfante 1929, p. 329.
22. Handelingen der Staten-Generaal II 1926–1927, 22 maart 1927, p. 1808. Vgl. ook Handelingen der Staten-Generaal II 1926–1927, 22 maart 1927, p. 1848.
23. Zie Van Zeben/Belinfante/Ewijk 1976, p. 436.
24. Van Schilfgaarde 2009, p. 170, 171, Van Schilfgaarde 1986a, p. 18, Schilfgaarde 1986b, p. 35, Sanders/Westbroek/Buijn/Storm 2005, p. 180, De Kluiver preadvies 2004, p. 112, Van der Vlis 1994, p. 259, De Groot 2006, p. 30, Glasz 1986, p. 82, 83, Glasz 1995, p. 40–46, Glasz 2007, p. I.2–5, 6–10, Wezeman 1998 p. 71 en 72, J.M. Blanco Fernandez 1993, p. 197–199.
25. Blanco Fernandez, Van Schilfgaarde, Glasz, De Kluiver en Wezeman, zie vorige voetnoot.

werkzaamheden het bestuur verkeerde besluiten neemt, kan de rechtspersoon volgens Beckman die andere bestuurders geen verwijt maken indien en voor zover de andere bestuurders geen wetenschap hebben of redelijkerwijze konden hebben van de slechte vervulling van werkzaamheden. Wel is hij van mening dat die wetenschap moet worden verondersteld indien er geen goede bestuurlijke organisatie is, omdat daarvan elk van de bestuurders een verwijt te maken is.[26] Er is wel gepleit voor afschaffing van het *werkkring*-criterium in art. 2:9 BW.[27]

In het Staleman/Van de Ven-arrest bevestigde de Hoge Raad dat voor aansprakelijkheid op de voet van art. 2:9 BW vereist is dat aan de bestuurder een *ernstig verwijt* gemaakt kan worden.[28] Dit dient te worden beoordeeld aan de hand van de omstandigheden van het geval. De Hoge Raad noemde een aantal omstandigheden die in aanmerking genomen dienen te worden, waaronder de taakverdeling binnen het bestuur. Deze overweging miskent echter de constitutieve werking van de *werkkring*, zoals blijkt uit de hiervoor beschreven wetsgeschiedenis.[29] Er was overigens geen cassatiemiddel gericht tegen de beslissing van het Hof over de *werkkring* van de bestuurders.[30]

Het valt tevens op dat de Hoge Raad in het Staleman/Van de Ven-arrest – anders dan het Hof lijkt te doen, zie r.o. 19 en 20 – bij de behandeling van deze problematiek geen onderscheid maakt tussen de vaststelling van de hoofdelijke aansprakelijkheid van de leden van het bestuur enerzijds en de disculpatie van individuele bestuurders anderzijds. Dit lijkt op één hoop gegooid te worden. In het licht van de stel- en bewijslastverdeling die volgt uit art. 2:9 BW, zou dat systematisch onjuist zijn.[31] Zie hiervoor ook hoofdstuk 2, par. 2.2.3.

> Wel is opvallend dat de meeste bestuurdersaansprakelijkheidszaken uit hoofde van art. 2:9 BW die de Hoge Raad halen, betrekking hebben op één bestuurder. In de gevallen waarin meer dan één bestuurder werd gedagvaard, lijkt geen individueel disculpatieverweer gevoerd te zijn.

Het niet houden van toezicht van een niet-portefeuille houdende bestuurder op zijn wel portefeuille houdende bestuurder voor zaken die niet het algemene

---

26. Glasz/Beckman/Bos 1994, p. 115.
27. Huizink 1997, p. 335, Dortmond 2000, p. 68, Van Schilfgaarde 1986a, p. 18.
28. HR 10 januari 1997, *NJ* 1997, 360; *JOR* 1997/29 (Staleman/Van de Ven). Zie over het criterium *ernstige verwijt* hoofdstuk 2.
29. De Kluiver preadvies 2004, p. 112 gaat hieraan voorbij, waar hij stelt dat met dit arrest een eind is gekomen aan het debat over de juiste uitleg van art. 2:9 BW.
30. Het Hof had in deze zaak aangenomen dat er geen onderscheid tussen de twee bestuurders gemaakt kon worden aangezien bepaalde beslissingen over financiën etc. tot het beleid van het gehele bestuur behoorden, zij beiden bij diverse relevante vergaderingen aanwezig waren geweest, relevante correspondentie aan het bestuur als geheel en hen beiden persoonlijk was gericht en de accountant terzake met beiden contact had gehad. Vgl. Dortmond 2000, p. 70 en in Dortmond 2003, p. 118.
31. In dezelfde zin: Huizink 2005, Art. 2:9 BW aant. 7 en Huizink 1997, p. 335.

beleid betreffen, is mijns inziens niet onbeperkt en zonder meer een zelfstandige grond voor *onbehoorlijke taakvervulling*.[32] De *onbehoorlijke taakvervulling* is immers primair gelegen in datgene wat als *onbehoorlijke taakvervulling* kwalificeert. Mijn stelling is dat als dit niet tot de *werkkring* of taak van die bestuurder hoort, als uitgangspunt geen (hoofdelijke) aansprakelijkheid op grond van art. 2:9 BW zou moeten worden gevestigd, maar door de eiser gesteld en bewezen moet worden dat de niet-portefeuille houdende bestuurder een *ernstig verwijt* kan worden gemaakt. Per individueel geval zou moeten worden beoordeeld in hoeverre de niet-portefeuille houdende bestuurder betrokken was bij de beraadslaging en besluitvorming over dat onderwerp en wat van hem, gezien de hem toebedeelde taak, op dat gebied mocht worden verwacht van een zorgvuldig handelende bestuurder. Voor de vaststelling van die individuele aansprakelijkheid kan ook het functioneren van de desbetreffende bestuurder binnen het gehele bestuur een relevante omstandigheid zijn.

Het hoeft voor de individuele bestuurder voor het resultaat (aansprakelijk of niet aansprakelijk?) niet noodzakelijkerwijs uit te maken of hij ontsnapt aan aansprakelijkheid vanwege een taakverdeling binnen het bestuur op grond van het *werkkring*-criterium of de disculpatiemogelijkheid van art. 2:9 BW. Dit is slechts anders indien wordt aangenomen dat taakverdeling wel relevant, doch op zich niet voldoende is voor een succesvolle disculpatie. Bovendien kan het voor de reputatie van de bestuurder van belang zijn dat wordt vastgesteld dat hij niet tekort is geschoten in zijn taakvervulling omdat het gewraakte handelen niet tot zijn *werkkring* behoorde. Een bestuurder kan zodoende "schone handen" houden, terwijl in de situatie waarbij de taakverdeling enkel een rol speelt bij de disculpatie hij juist zijn "vieze handen" – hij is immers in principe (hoofdelijk) aansprakelijk voor de tekortkoming in de taakvervulling – via een succesvol disculpatieverweer in onschuld moet wassen.

Ervan uitgaande dat bestuurders ingevolge art. 2:9 BW alleen aansprakelijk kunnen zijn voor zover een bepaalde taak tot hun *werkkring* hoort, is een belangrijke kernvraag of er – ongeacht een eventuele binnen het bestuur gemaakte taakverdeling – bepaalde taken zijn die dwingend tot de *werkkring* van alle bestuurders horen en waarbij de verzaking daarvan in principe tot hoofdelijke aansprakelijkheid zal leiden.[33] Hoewel dit niet volgt uit de tekst van art. 2:9 BW, wordt in de Nederlandse literatuur inderdaad aangenomen dat algemeen beleid en het financiële terrein fundamentele bestuurstaken zijn die tot de verplichting van het hele bestuur behoren, ongeacht of er een andersluidende taakverdeling is. Maar is dit een absolute regel? Van een COO van een beursgenoteerde onderneming mag in zijn algemeenheid meer financiële kennis

32. Anders: Van den Ingh 2005, p. 115.
33. Vgl. in verband met *non-executive directors* Van den Ingh 2000, p. 142, Rb. Breda 10 juni 1997, *JOR* 1997/95 (Van Gils).

worden verondersteld dan van een commercieel directeur van een besloten vennootschap met 15 werknemers. Van de CFO van een beursgenoteerde onderneming mag meer financiële kennis worden verwacht dan een financieel directeur van zo'n kleine B.V. Maar van de COO mag weer niet dezelfde financiële expertise worden verwacht als van de CFO.[34] Een aansprakelijkheidsregime moet gestoeld zijn op een realistische benadering van het besturen van een onderneming, het functioneren van de verschillende individuen daarbinnen en wat menselijkerwijs van individuele bestuurders kan en mag worden verwacht.[35]

En wat omvat het financiële beleid eigenlijk? Alle bestuurders zetten hun handtekening onder de jaarrekening. Maar betekent dat ook dat alles wat met financiën en het financiële beleid te maken heeft onder hun collectieve verantwoordelijkheid valt en zij daarvoor dus hoofdelijk aansprakelijk zouden zijn? Ik meen dat de opvatting dat elke uitvoeringshandeling door een individuele bestuurder die het financieel beheer raakt onder de collectieve taakvervulling door het bestuur valt in ieder geval veel te ver gaat.[36] Hetzelfde geldt voor voorbereidingshandelingen ten behoeve van collectieve besluitvorming.[37] Zie daarover ook hoofdstuk 7, par. 7.3.3.3. Niet alles wat met financiën te maken heeft, is als kerntaak van het bestuur te beschouwen.

Hoofdelijke aansprakelijkheid van de bestuurders voor *onbehoorlijke taakvervulling* gelegen op het hele spectrum van het financiële gebied ligt wat mij betreft niet zonder meer voor de hand.[38] Ook bij het financiële beleid past een individuele beoordeling van de taakvervulling. Taakverdeling moet ook op dat gebied mogelijk zijn. Van gezamenlijke aansprakelijkheid zou onder omstandigheden, al naar gelang de aard en het belang van het onderwerp en de betrokkenheid van individuele bestuurders sprake kunnen zijn. Het ligt voor de hand dat daarover binnen het bestuur afspraken worden gemaakt: Welke (fundamentele) financiële zaken behoren tot de verantwoordelijkheid van het hele bestuur en welke financiële zaken vallen slechts in de portefeuille van de financiële directeur? Het is mijn beoordeling dat een financieel directeur voor bepaalde taken die het financiële terrein betreffen best meer verantwoordelijkheid zal willen nemen, terwijl hij voor de fundamentele zaken collectieve verantwoordelijkheid van zijn mede-bestuurders zal wensen.

---

34. Vgl. Glasz 2007 p. I. 2–6-10.
35. In deze zin ook Glasz 1986, p. 83.
36. In dezelfde zin: Van den Hoek 1986, p. 68. Vgl. ook Glasz 1986, p. 83 en Wezeman 1998, p. 71, 72 over uitvoering van algemene beleidslijnen.
37. Zie in dit verband Langman 2005.
38. Kroeze 2006 plaatste ook kanttekeningen bij de hoofdelijke aansprakelijkheid van bestuurders voor een misleidende jaarrekening op grond van art. 2:139 BW. Zie daarover ook hoofdstuk 6.

4.3.2 Wijziging van art. 2:9 BW gewenst?

Gezien de discussie daarover kan de vraag worden gesteld of de wettelijke regeling van art. 2:9 BW voldoet. In dit verband is de keuze van de Antilliaanse wetgever interessant. Art. 2:14 NABW bepaalt[39]:

1. *Iedere bestuurder is tegenover de rechtspersoon gehouden tot een behoorlijke vervulling van de binnen zijn werkkring gelegen taak.*
2. *Tot de werkkring van een bestuurder behoren alle bestuurstaken die niet bij of krachtens de statuten aan één of meer andere bestuurders zijn toegedeeld.*
3. *Iedere bestuurder draagt niettemin verantwoordelijkheid voor de algemene gang van zaken en is gehouden zoveel mogelijk bij te dragen tot het afwenden van de gevolgen van een schadetoebrengend feit, ook al behoort de aangelegenheid niet tot zijn werkkring. De bestuurders aan wie ingevolge het tweede lid bepaalde taken zijn toegedeeld houden de overige bestuurders regelmatig op de hoogte van de stand van zaken op dat taakgebied.*
4. *De aansprakelijkheid ter zake van het bepaalde in het eerste tot en met het derde lid van dit artikel is een hoofdelijke voor alle bestuurders. Niet aansprakelijk is echter de bestuurder die bewijst dat de onbehoorlijke taakvervulling, mede gelet op zijn werkkring en de periode gedurende welke hij in functie is geweest, niet aan hem te wijten is en dat hij niet nalatig is geweest in het treffen van maatregelen om de gevolgen daarvan af te wenden.*
5. […]"

Kent de tekst van art. 2:14 NABW nu een grotere rol toe aan de taakverdeling bij de vaststelling van aansprakelijkheid dan de regeling van art. 2:9 BW? Ik meen van niet.[40] Uitgangspunt is hoofdelijke aansprakelijkheid voor alle bestuurders (zie lid 4). De disculpatiegronden (lid 4) zijn dezelfde als in art. 2:9 BW, met dien verstande dat de *werkkring* (en de periode gedurende welke de bestuurder in functie is geweest) is vastgelegd als relevante – maar niet noodzakelijkerwijs doorslaggevende – omstandigheid bij de beoordeling.

Het valt op dat art. 14 lid 3 NABW de Van Schilfgaarde-leer codificeert, volgens welke iedere bestuurder gehouden is zoveel mogelijk bij te dragen tot het afwenden van de gevolgen van een schadetoebrengend feit, ook al behoort

39. *Antilliaans Publicatieblad* 2004/6, Landverordening van de 29ste December 2003 houdende vaststelling van de tekst van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek.
40. Zie mijn interventie tijdens het Congres Vereenvoudiging en flexibilisering van het Nederlandse BV-recht 7–8 mei 2004, in: Mezias 2005, p. 152–153.

de aangelegenheid niet tot zijn *werkkring*.[41] Er is voor gekozen om dit zowel op te nemen als verplichting van iedere bestuurder (lid 3), alsmede als disculpatiegrond (lid 4). Dit lijkt een doublure: als vaststaat dat een bestuurder niet heeft voldaan aan zijn verplichting zoveel mogelijk bij te dragen aan het afwenden van de gevolgen van een schadetoebrengend feit, is hij voor de gevolgen daarvan aansprakelijk op grond van lid 4. Aan de disculpatiegrond dat hij niet nalatig is geweest in het treffen van maatregelen om de gevolgen daarvan af te wenden kan dan niet meer worden toegekomen. Ik zal hierna in hoofdstuk 5, par. 5.6.3. nog terugkomen op de problematiek van de schadebeperking.

Ten slotte bepaalt art. 2:14 lid 3 NABW dat iedere bestuurder verantwoordelijk is voor de algemene gang van zaken.

Waarom wordt de Antilliaanse regeling bestempeld als milder, soepeler, dan de Nederlandse, waardoor bestuurders op de Antillen in de praktijk minder snel aansprakelijk zouden zijn dan in Nederland?[42] De crux van de Antilliaanse regeling is niet terug te vinden in de tekst van art. 14 NABW, maar in de memorie van toelichting.[43] Daarin wordt vermeld dat de Antilliaanse wetgever bedoeld heeft om taakverdeling op betrekkelijk ruimere schaal mogelijk te maken dan in Nederland.[44] Onduidelijk is hoe dat in de praktijk zal uitwerken.

4.3.3 Een zijstap: aansprakelijkheid voor onrechtmatige daad in groepsverband

Naar zijn aard is de hoofdelijke aansprakelijkheid op grond van art. 2:9 BW aan te merken als een aansprakelijkheid in groepsverband. Er is een parallel te trekken met de regeling in art. 6:166 lid 1 BW, op grond waarvan personen hoofdelijk aansprakelijk zijn, indien één van een tot een groep behorende personen onrechtmatig schade toebrengt en de kans op het aldus toebrengen van schade deze personen had behoren te weerhouden van hun gedragingen in groepsverband, indien deze gedragingen hun kunnen worden toegerekend. Ook op grond van art. 2:9 BW zijn bestuurders (behoudens succesvolle disculpatie) hoofdelijk aansprakelijk indien een bestuurslid zijn taak onbehoorlijk heeft vervuld en de vennootschap daardoor schade heeft geleden.

Art. 6:166 lid 1 BW lijkt echter een milder regime in te houden dan art. 2:9 BW. Art. 6:166 BW is niet een vorm van kwalitatieve aansprakelijkheid voor gedragingen van anderen, maar een aansprakelijkheid voor eigen onrechtmatige daad. Een eigen onrechtmatige daad, die daarin heeft bestaan dat deelgenomen is aan gedragingen in groepsverband, waarvan de kans op het aldus toebrengen van schade de deelnemers had behoren te weerhouden. Daarvan is alleen sprake

41. Zie Van Schilfgaarde 1986a, p. 18.
42. In deze zin: Mezias 2005, p. 64.
43. Zie Mezias 2005, p. 153.
44. Zie MvT 1998/1999 bij art. 39 van de Landsverordening inzake Besloten Vennootschap.

indien het individu wist (subjectieve wetenschap) of behoorde te begrijpen (objectieve wetenschap) dat het groepsoptreden het gevaar schiep voor schade zoals die in concreto is toegebracht.[45] Daarvoor is op zijn minst nodig dat blijkt van bewustzijn bij de individuele deelnemers dat anderen naast hen met hetzelfde bewustzijn van gemeenschappelijk optreden betrokken zijn bij gedragingen waarvan de kans op het aldus toebrengen van schade hen had behoren te weerhouden.[46] De toerekenbaarheid van de gedragingen volgens art. 6:166 BW moet per deelnemer worden beoordeeld; een tot de groep behorende persoon is alleen aansprakelijk indien hem schuld treft.[47]

Het enkele feit dat iemand heeft deelgenomen aan gedragingen in groepsverband is onvoldoende voor aansprakelijkheid op grond van art. 6:166 BW.[48] In de parlementaire geschiedenis wordt het voorbeeld gegeven van een medisch team, waarvan één of meer deelnemers, tot schade van de patiënt, tijdens een operatie een fout begaat. De andere deelnemers van het medische team vallen dan niet onder de reikwijdte van art. 6:166 BW; zij plegen geen eigen onrechtmatige daad.[49] In dit verband valt het vonnis van de President van de Rechtbank te 's-Hertogenbosch op, waarin in het kader van art. 6:166 BW wordt overwogen dat "*het zijn van bestuurslid van een vereniging in het algemeen geen onrechtmatige daad oplevert, ook niet in een geval als het onderhavige.*"[50]

In die lijn ligt de constatering voor de hand dat het enkele feit dat iemand bestuurder is, in het algemeen geen *onbehoorlijke taakvervulling* oplevert en in het verlengde daarvan geen aansprakelijkheid zou mogen opleveren in de zin van art. 2:9 BW; daarvoor zou meer nodig moeten zijn. Ik vind het een interessante gedachte om net als bij art. 6:166 BW voor aansprakelijkheid van een individuele bestuurder primair zìjn taakvervulling als uitgangspunt te nemen; het gaat erom of hìj zijn taak onbehoorlijk heeft vervuld. Zoals hierna in hoofdstuk 5, par. 5.6.4 uiteengezet zal worden, heeft een bestuurder verschillende taken. Daarbij kunnen ook taken behoren die aan meer dan één bestuurder zijn toebedeeld. Zou voor bestuurdersaansprakelijkheid een aan art. 6:166 BW gelijkende regel worden toegepast, dan zou een individuele bestuurder die deel uitmaakt van een groep bestuurders, en tot wiens taak (ofwel *werkkring*) de gewraakte aangelegenheid behoorde, slechts onrechtmatig handelen indien bij hem sprake is van bewustzijn dat medebestuurders met

45. Van Zeben/Du Pon 1981, p. 663. Boonekamp 2008, Art. 166–2.
46. In deze zin: Boonekamp 2008, Art. 166–4.
47. Van Zeben/Du Pon 1981, p. 663. Zie Boonekamp 2008, Art. 166–7 en Lindenbergh 2009, p. 2511.
48. Zie Boonekamp 2008, Art. 166–3.
49. Van Zeben/Du Pon 1981, p. 664.
50. Pres. Rb. 's Hertogenbosch 6 januari 1994, *KG* 1994, 95 (Kaderschool Rijinstructeurs/ Vereniging van Gedupeerde Rijschoolhouders Kantelberg), r.o. 9.4.

hetzelfde bewustzijn van gemeenschappelijk optreden, betrokken zijn bij gedragingen waarvan de kans op het aldus toebrengen van schade aan de vennootschap hen daarvan had behoren te weerhouden. Dat deelnemen kan bestaan uit actief handelen of nalaten. Specifieker gezegd gaat het erom of de individuele bestuurder wist of behoorde te begrijpen dat het groepsoptreden het gevaar schiep voor schade zoals die in concreto is toegebracht.

Een dergelijk element zou op twee manieren kunnen worden verwerkt in de regeling van art. 2:9 BW. In de bestaande regeling zou dit criterium allereerst kunnen worden toegepast bij de toetsing van de individuele disculpatiegronden. Indien de individuele bestuurder kan bewijzen dat hij niet wist of behoorde te begrijpen dat het groepsoptreden het gevaar schiep voor de schade zoals die in concreto is toegebracht, kan hij toerekening aan zijn persoon van het onbehoorlijke bestuur afwenden. Daarvan zou bijvoorbeeld sprake zijn indien een medebestuurder eigenhandig bepaalde handelingen verricht, zonder zijn medebestuurders daarover te informeren. Ten aanzien van de door de medebestuurder gepleegde handeling kan niet gezegd worden dat de andere bestuurders daarbij betrokken waren en zeker niet dat er sprake was van een bewustzijn van gemeenschappelijk optreden, waarvan de kans op het aldus toebrengen van schade aan de vennootschap hen daarvan had behoren te weerhouden. Weliswaar kan nog de vraag worden gesteld of de andere bestuurders na ontdekking voldoende maatregelen hebben genomen om de gevolgen daarvan af te wenden, maar dat dient mijns inziens als een separate aansprakelijkheidsvraag te worden behandeld. Zie daarover hierna hoofdstuk 5, par. 5.6.3.

Het argument dat het bestuur dan maar had moeten zorgen dat een bestuurder niet zelfstandig bevoegd is de vennootschap te vertegenwoordigen zodat hij namens de rechtspersoon geen verplichtingen jegens derden kon aangaan, vind ik niet voldoende om daarmee ook aansprakelijkheid van de andere bestuurders aan te nemen. Het meest prudente vertegenwoordigingssysteem is uiteraard een systeem waarbij de vennootschap slechts kan worden vertegenwoordigd door alle bestuurders gezamenlijk, terwijl voor alle bestuursbesluiten die vertegenwoordigingshandelingen zijn of daaraan ten grondslag liggen, goedkeuring door de raad van commissarissen of zelfs de algemene vergadering van aandeelhouders wordt verkregen. Een dergelijk systeem is echter uiterst onpraktisch en maakt het bestuur vleugellam, wat ook niet in het belang van de vennootschap is. Ik vind dat argument dus niet zonder meer voldoende om in alle gevallen waarin sprake is van een handtekeningenstelsel dat in een concreet geval ten nadele van de vennootschap wordt aangewend, hoofdelijke aansprakelijkheid van alle bestuurders aan te nemen.

Een tweede manier om dit element te verwerken is om de aansprakelijkheid van art. 2:9 BW te laten aansluiten bij de individuele taakvervulling en niet zonder meer een hoofdelijke aansprakelijkheid op het hele bestuur te laten rusten in geval van *onbehoorlijke taakvervulling*. Op deze manier worden de situaties waarin een individuele bestuurder deel uitmaakt van een “groep” tot

wiens taak een bepaalde aangelegenheid nader gespecificeerd en beperkt. Deze gedachte zal ik in hoofdstuk 5, par. 5.6.4. uitwerken.

4.3.4 Slotgedachten over art. 2:9 BW

Uit de discussie in de literatuur is af te leiden dat er thans onduidelijkheid is over de toepasselijkheid en de reikwijdte van de hoofdelijkheid in art. 2:9 BW. Dit is ongelukkig. Ik vind bovendien de ongenuanceerde toepassing van deze hoofdelijkheid in het huidige wettelijke regime bezwaarlijk. Als uitgangspunt zou iedere bestuurder zijn eerlijke deel moeten dragen in de schade die is geleden door een onbehoorlijke vervulling van zijn taak. Het is niet billijk indien een bestuurder, met een geringe betrokkenheid, eerst als een soort verzekeraar de totale schade moet vergoeden en vervolgens verhaal moet halen op zijn medebestuurders en daarbij een incassorisico loopt.[51]

Hoewel naar mijn mening de tekst van het huidige art. 2:9 BW voldoende ruimte biedt voor een aansprakelijkheidsstelsel gestoeld op individuele verantwoordelijkheid en aansprakelijkheid, zou het voor de positie van de bestuurders wenselijk zijn om art. 2:9 BW te wijzigen. Ik zal daartoe in het volgende hoofdstuk 5, par. 5.6.4., waarin ook het Wetsvoorstel Bestuur en Toezicht aan de orde komt, een voorstel doen.

4.4 Reikwijdte van taakverdeling binnen art. 2:138 BW

4.4.1 Het ontbreken van het werkkring*-criterium in art. 2:138 lid 3 BW*

In geval van faillissement zal de niet-portefeuillehoudende medebestuurder in principe worden getroffen door de hoofdelijke aansprakelijkheid voor *kennelijk onbehoorlijk bestuur* op grond van art. 2:138 lid 1 BW. De hoofdelijkheid is niet beperkt tot de bestuurders die zich met dezelfde *werkkring* bezighouden: het *werkkring*-criterium van art. 2:9 BW ontbreekt in deze bepaling.

Uit de opvatting van o.a. Dortmond – het *werkkring*-criterium van art. 2:9 BW mist toepassing bij de N.V. – volgt logischerwijs dat dit criterium in art. 2:138 BW niet hoefde te worden opgenomen. Uit de wetsgeschiedenis bij art. 2:138 BW is af te leiden dat er om een andere reden voor gekozen is om individuele bestuurders geen succesvol beroep op disculpatie te kunnen laten doen vanwege een onderlinge taakverdeling. Er werd in de wetsgeschiedenis kennelijk aangenomen dat het *kennelijk onbehoorlijk bestuur* steeds op het terrein van het financiële beleid zou liggen: "*In het voorgestelde artikel 138 (248) wordt op die gedachtengang voortgebouwd en uitdrukkelijk uitgegaan*

51. Ook Van den Hoek 1986, p. 71, heeft hierbij een kritische kanttekening geplaatst.

van een collectieve verantwoordelijkheid van het bestuur voor met name het financiële beleid van de vennootschap. Ook al kan er binnen het bestuur een intern werkende verdeling van verantwoordelijkheden zijn, het bestuur is collectief gehouden tot een behoorlijke taakvervulling en met name tot een verantwoord financieel beleid. [...] Gaat men ervan uit dat de financiële toestand van de vennootschap een zaak is die iedere bestuurder aangaat, ongeacht de interne werkverdeling binnen het bestuur, dan is het vandaar uit geen grote stap om te concluderen dat onbehoorlijke taakvervulling van het bestuur als zodanig steeds aanwezig is wanneer er een onverantwoord financieel beleid wordt gevoerd."[52] "*De keuze voor een hoofdelijke aansprakelijkheid van alle bestuurders berust op de overweging dat het financieel beleid van de vennootschap een zaak is van het bestuur als geheel en niet alleen van de bestuurder die op grond van de interne verdeling van werkzaamheden binnen het bestuur in het bijzonder belast is met het financieel beheer. [...] Indien dan de schuldeisers – of voor hen de curator – verhaal willen zoeken op de bestuurders die door hun onbehoorlijke taakvervulling het faillissement in belangrijke mate hebben veroorzaakt, moet hun niet tegengeworpen worden dat volgens de interne taakverdeling slechts een bestuurder zich met het financieel beleid heeft bemoeid en dat de anderen zich met diens slechte beheer niet hebben ingelaten. Zoals de schuldeisers ook met een vennootschap te maken hebben, met wie zij hebben gehandeld, zo moeten zij ook met een bestuur te maken hebben dat bij plichtsverzaking aansprakelijk is voor schulden.*"[53] De conclusie is kort en krachtig: "*De mogelijkheid tot disculpatie op grond van de interne verdeling van bevoegdheden binnen het bestuur die de aan het woord zijnde leden in artikel 8 willen lezen, is in de artikelen 138 en 248 niet gegeven. Dat ligt voor de hand, want het gaat daar om een aansprakelijkheid tegenover de buiten de vennootschap staande schuldeisers die aan die interne verdeling van bevoegdheden bij wijze van spreken geen boodschap hebben, en mijns inziens ook niet behoren of behoeven te hebben.*"[54]

Door sommigen wordt wel aangenomen dat de interne taakverdeling desondanks een rol speelt in de beoordeling of een individuele bestuurder een beroep kan doen op de disculpatiemogelijkheid van art. 2:138 lid 3 BW.[55] Van Schilfgaarde en Glasz menen dat voor de toepassing van art. 2:138 BW het *werkkring*-criterium zich oplost in de disculpatiemogelijkheden van het derde lid van dit artikel.[56] In deze visie houdt art. 2:138 BW een zwaardere regeling in

52. Kamerstukken II 1983/84, 16 631, nr. 6, p. 36.
53. Kamerstukken II 1983/84, 16 631, nr. 3, p. 39, 40.
54. Kamerstukken II 1983/84, 16 631, nr. 9, p. 22.
55. Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-II* 2009, nr. 460 menen dat er geen wezenlijk verschil is met de disculpatiemogelijkheden in art. 2:138 lid 3 en 2:9 BW.
56. Van Schilfgaarde 1986a, p. 59, Van Schilfgaarde 1986b, p. 35, Van Schilfgaarde/Winter 2009, p. 175, Glasz 1995, p. 45.

dan art. 2:9 BW, aangezien het bewijs dat de aangelegenheid niet tot de *werkkring* van de individuele bestuurder hoort, hem alleen kan baten voor zover het bijdraagt tot het bewijs dat de *onbehoorlijke taakvervulling* niet aan hem te wijten is en dat hij niet nalatig is geweest in het treffen van maatregelen om de gevolgen daarvan af te wenden. Glasz meent dat dit wordt gerechtvaardigd doordat de werkverdeling bij de vennootschappelijke organisatie bekend is, terwijl de *werkkring* geen derdenwerking heeft, anders dan als element voor disculpatie op grond van art. 2:138 lid 3 BW.

De Nederlands Antilliaanse evenknie van art. 2:138 BW – art. 2:16 NABW – voorziet er in de disculpatieregeling (derde lid) expliciet in dat de *werkkring* van de bestuurder mede bepaalt of de *onbehoorlijke taakvervulling* die een belangrijke oorzaak is geweest van het faillissement al dan niet aan hem te wijten is.

> Het Voorontwerp Insolventiewet 2007 introduceert onder verwijzing naar de huidige tekst van art. 2:9 BW in art. 8.2 leden 3 en 4 het begrip *werkkring*.[57] Het doel daarvan is expliciet tot uitdrukking te brengen dat een individuele bestuurder zich kan disculperen met een beroep op zijn *werkkring* of de periode gedurende welke hij in functie is geweest. Blijkens de toelichting op het Voorontwerp Insolventierecht wordt aangenomen dat tot de *werkkring* van een bestuurder behoren alle bestuurstaken die niet bij of krachtens de statuten aan één of meer andere bestuurders zijn toegekend en dat alle bestuurders verantwoordelijk zijn voor de algemene gang van zaken en de nadelige gevolgen van een *onbehoorlijke taakvervulling* zoveel als redelijkerwijze mogelijk af te wenden.[58]
>
> In een wetsvoorstel Insolventiewet zou ook op dit punt een begrippenapparaat gehanteerd moeten worden dat consistent is met art. 2:9 BW (nieuw).[59]

Daarnaast kan de *werkkring* een rol spelen bij het weerleggen van het vermoeden dat er voor het overige ook sprake is geweest van *kennelijk onbehoorlijke taakvervulling* en dat dit een belangrijke oorzaak is van het faillissement indien niet aan de boekhoudverplichtingen is voldaan of de jaarrekening niet tijdig is opgemaakt.[60] De MvT bij art. 2:16 NABW vermeldt expliciet dat daarbij gedacht is aan de bestuurder die op grond van de bestaande taakverdeling geen bijzondere verantwoordelijkheid draagt voor de administratie of het opmaken van de jaarrekening en die – ondanks krachtig en frequent aandringen – er niet in is geslaagd de situatie in overeenstemming te brengen met de wet.

---

57. Huizink 2008, p. 212 heeft moeite met de introductie van het *werkkring*-begrip in art. 8.2 omdat dit tot rechtsonzekerheid zou leiden.
58. Voorontwerp Insolventiewet 2007, p. 420. De relevantie van de taakverdeling voor aansprakelijkheid uit hoofde van art. 8.2 Insolventiewet is door de Commissie Insolventierecht bevestigd in de brief aan de Minister van Justitie d.d. 23 juli 2009, p. 18, 19. Zie http://www.justitie.nl/images/VoorontwerpInsolventiewet_tcm34–87549_tcm34–90173.pdf
59. In deze zin ook de Commissie Insolventierecht in voornoemde brief d.d. 23 juli 2009, p. 19.
60. In art. 2:138 BW levert deze nalatigheid een onweerlegbaar vermoeden op. Kroeze pleitte in zijn oratie voor het vervangen van een onweerlegbaar door een weerlegbaar vermoeden.

Ik meen dat zelfs in geval van faillissement het primaat van de individuele verantwoordelijkheid zou moeten gelden. Zeker nu de "misbruikwetgeving" bestuurders kan raken die zich in het geheel niet aan misbruik hebben schuldig hebben gemaakt. Ik zal hierna in hoofdstuk 5, par. 5.6.5. een alternatief tekstvoorstel voor art. 2:138 BW doen.

4.4.2 Taakverdeling en de werking van art. 2:138 lid 2 BW

Een belangrijk wapen in handen van de curator bij de toepassing van art. 2:138 BW wordt gevormd door het tweede lid: indien het bestuur niet heeft voldaan aan de verplichtingen op grond van art. 2:10 of 394 BW, staat vast dat het bestuur zijn taak onbehoorlijk heeft vervuld en wordt vermoed dat *onbehoorlijke taakvervulling* een belangrijke oorzaak is van het faillissement. Over deze regeling en de reikwijdte daarvan is veel jurisprudentie verschenen. Ik wil thans niet diep ingaan op deze belangwekkende en voor bestuurders ingrijpende materie. Ik zal mij beperken tot het effect van een onderlinge taakverdeling binnen het bestuur op de werking van art. 2:138 lid 2 BW.

In het Koster/Van Nie q.q.-arrest[61] heeft de Hoge Raad bepaald dat indien het bestuur niet voldaan heeft aan voorbedoelde boekhoudverplichtingen "*zonder meer als vaststaand moet worden aangenomen dat ieder der bestuurders zijn taak ook voor het overige kennelijk onbehoorlijk heeft vervuld.*"

In de literatuur is wel aangenomen dat deze formulering de individuele disculpatiemogelijkheid voorzien in art. 2:138 lid 3 BW heeft afgesneden in situaties waarin niet is voldaan aan de boekhoudverplichtingen.[62] Er zou in dat geval geen ruimte zijn voor een oordeel over het ontbreken van toerekenbaarheid van die *onbehoorlijke taakvervulling* aan de individuele bestuurder. De vaststelling van *onbehoorlijke taakvervulling* op grond van art. 2:138 lid 2 BW zou op die manier een sterk element van risicoaansprakelijkheid in zich houden.

Ik meen dat deze analyse van het Koster/Van Nie q.q.-arrest ten onrechte te ver gaat. Om te beginnen lag in dat arrest niet ter toetsing voor of een individuele bestuurder een beroep kon doen op de disculpatiemogelijkheid in het derde lid, terwijl de boekhoudplicht was geschonden. De Hoge Raad is over die problematiek in de Koster/Van Nie q.q.-zaak niet om een oordeel gevraagd[63] en heeft dat ook niet gegeven[64].

Bovendien is een dergelijke interpretatie in strijd met de tekst van art. 2:138 BW. Om te beginnen is in de tekst van art. 2:138 lid 3 BW de toepasselijkheid

---

61. HR 20 mei 1988, *NJ* 1989, 676 (Koster/Van Nie q.q.), r.o. 3.4, bevestigd in HR 23 november 2001, NJ 2002, 95 (Mefrigo/Windt q.q.).
62. Zie Maeijer 1989a, par. 4., Asser/Maeijer 2-III 2000, nr. 330.
63. Zie het cassatiemiddel. Een beroep op art. 2:138 lid 3 BW is daarin niet aan de orde gesteld.
64. Zie HR r.o. 3.4, waarin expliciet wordt verwezen naar de bewoordingen van art. 2:248 lid 1 en (eerste zin) lid 2 – niet naar lid 3.

van die bepaling niet uitgesloten indien het bestuur niet heeft voldaan aan zijn verplichtingen uit hoofde van art. 2:10 en 394 BW. Indien dat de bedoeling van de wetgever was geweest, had het voor de hand gelegen dat dit uitdrukkelijk was opgenomen, of dat ten minste de volgorde van de leden 2 en 3 was omgedraaid. Bovendien spreekt art. 2:138 lid 2 BW over "*het bestuur*" dat niet heeft voldaan aan "*zijn verplichtingen*", wat leidt tot de vaststelling dat "*het zijn taak onbehoorlijk vervuld*" heeft; deze bepaling handelt derhalve niet over *onbehoorlijke taakvervulling* door of toerekening daarvan aan individuele bestuurders, maar ziet op het functioneren van het bestuur als collectief. De in het Koster/Van Nie q.q.-arrest gebruikte formulering "*ieder der bestuurders*" wijkt derhalve ook af van de wetstekst.[65] In het arrest is daarvoor geen motivering terug te vinden.

Ten slotte bepaalt de wetsgeschiedenis dat een disculpatieverweer ook is toegelaten bij het ontbreken van een behoorlijke boekhouding en jaarstukken.[66] Wel werd toegevoegd dat niet gemakkelijk zal mogen worden aangenomen dat een bestuurder geen verwijt treft voor verwaarlozing van een zo fundamentele bestuursplicht.[67]

Naar mijn mening zou bij verzuim te voldoen aan de boekhoudverplichtingen voor een individuele bestuurder een succesvol beroep op de disculpatiegrond van art. 2:138 lid 3 BW niet per definitie onmogelijk moeten zijn.[68]

Wat te denken van de situatie waarin het bestuur heeft afgesproken dat de CFO verantwoordelijk is voor het deponeren van de jaarrekening, deze zijn medebestuurders heeft bericht dat voor tijdige deponering is zorggedragen en na faillissement blijkt dat het handelsregister de jaarrekening niet (tijdig) heeft ontvangen? Wat indien de financieel bestuurder buiten medeweten van zijn medebestuurder heeft gefraudeerd en vlak voor het faillissement de boekhouding heeft vernietigd? Dit zijn zulke schrijnende situaties dat het niet aangaat om te zeggen dat individuele disculpatie voor deze bestuursverplichtingen niet op haar plaats is omdat deze zo fundamenteel zijn. Ook voor andere gebreken in de boekhouding die strijd met art. 2:10 BW kunnen opleveren, is het denkbaar dat niet-financiële bestuurders zich daarvoor met succes kunnen disculperen. In de wetsgeschiedenis wordt in algemene zin nog het voorbeeld genoemd dat een

65. Het verschil in woordgebruik is ook gesignaleerd door Maeijer 1989a, par. 4.
66. Kamerstukken II 1980/81, 16 631 nr. 3, p. 5.
67. NB: De door AG Mok in zijn conclusie (5.2) bij het Koster/Van Nie q.q.-arrest aangehaalde wetsgeschiedenis waarnaar de Hoge Raad in r.o. 3.4 verwijst, handelt uitsluitend over (de techniek van) art. 2:248 lid 2 BW.
68. Overigens laten Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-II* 2009, nr. 459 ruimte voor de mogelijkheid dat in sterk sprekende uitzonderingsgevallen sprake zal kunnen zijn van individuele disculpatie. Bij schending van art. 2:10 BW zal de bestuurder zich volgens hen minder snel kunnen disculperen dan bij schending van art. 2:394 BW.

bestuurder zich heeft verzet tegen het beleid, maar door de andere bestuurders is overstemd.[69]

Ik meen dat de rechter de ruimte moet hebben om ook als het gaat om de boekhoudverplichting individuele disculpatieverweren van bestuurders te kunnen beoordelen. Indien een dergelijk disculpatieverweer succes heeft, zal de curator voor die individuele bestuurder(s) in ieder geval volgens de hoofdregeling in art. 2:138 lid 1 BW op de merites van de taakvervulling van het bestuur moeten stellen en bewijzen dat er (overigens) sprake is van *kennelijk onbehoorlijke taakvervulling*. Het is niet billijk om de individuele rol van een bestuurder in dat geval uitsluitend te laten meewegen in de matigingsmogelijkheid van art. 2:138 lid 4 BW.

Daar komt bij dat de zware sanctie die überhaupt staat op met name het niet tijdig publiceren van jaarrekeningen ter discussie is gesteld.[70] Ik meen ook dat die sanctie te ver gaat. Het is terecht dat de wetgever heeft willen voorkomen dat indien de curator geen of onvolledige boekhouding aantreft, de vrijwel onmogelijke bewijslast voor het onbehoorlijke bestuur bij de curator ligt. Bij het niet-tijdig publiceren van jaarrekeningen speelt dat echter niet. Dat niet-tijdig publiceren kan een onderdeel zijn van het debat over de vraag of het bestuur zijn taak onbehoorlijk heeft vervuld, maar ook niet meer dan dat. Gezien de zware sancties dient uiteindelijk het handelen van het bestuur op zijn merites te worden beoordeeld. Als van rechtswege vaststaat dat het bestuur zijn taak onbehoorlijk heeft vervuld als niet voldaan is aan de verplichtingen op grond van art. 2:10 en 394 BW, komen die merites niet meer aan bod. Het ware billijker indien niet-nakoming van die verplichting slechts leidt tot een vermoeden dat het bestuur zijn taak onbehoorlijk heeft vervuld. In ieder geval dient bestuurders niet de mogelijkheid te worden ontnomen om terzake een individueel disculpatieverweer te voeren.

In het Voorontwerp Insolventiewet (art. 8.2 lid 2) is er bij niet-nakoming van de verplichtingen uit hoofde van art. 2:10 en 394 BW geen sprake van een onweerlegbaar, maar van een weerlegbaar vermoeden.[71] Op de handhaving van de verwijzing in art. 8.2 lid 2 naar art. 2:394 BW is in de literatuur kritiek geuit.[72] In reactie daarop heeft de Commissie Insolventierecht laten weten zich voor te kunnen stellen dat tot schrapping van die verwijzing wordt overgegaan.[73]

69. Kamerstukken II 1980/81, 16 631, nr. 3, p. 5.
70. O.a. Beckman 1998, Kroeze 2006, p. 9, Kroeze/Wezeman 2006, p. 325 e.v., Nieuwe Weme/De Jong 2006, p. 118, Lennarts 2006, p. 22 en 23
71. Zie Voorontwerp Insolventiewet, p. 110 en 419.
72. Huizink 2008, p. 210, Wezeman 2008b, p. 110 en Lennarts 2008, p. 464 pleiten voor schrapping van deze verwijzing.
73. Brief Commissie Insolventierecht d.d. 23 juli 2009, p. 18.

4.5 Slotbeschouwing

Zou een primaat van de individuele aansprakelijkheid en de belangrijke rol van de taakverdeling binnen het bestuur noodzakelijkerwijs ten koste gaan van de collegialiteit binnen het bestuur en leiden tot een notulerings-guerilla in de *board room*? Ik meen van niet. Oorzaak voor toegenomen notuleringsdrang in de *board room* moet vooral worden gezocht in de toegenomen claimcultuur, niet in de aard van het aansprakelijkheidsregime. Zowel in het huidige regime – waarbij individuele bestuurders belang hebben bij een beroep op een disculpatiegrond – als een door mij voorgestane regime, waarbij de rechter steeds primair kijkt naar de individuele rol van de aangesproken bestuurder, en niet per se het collectief als startpunt neemt – zullen bestuurders belang hebben bij notulering van hun standpunt.

Maar wat is er mis met een correcte en duidelijke weergave van de discussie in notulen? Dit komt de transparantie en informatiestroom binnen de onderneming alleen maar ten goede. Belangrijke beleidsbeslissingen zullen onderdeel blijven uitmaken van collegiale besluitvorming, waarvoor alle deelnemende bestuurders verantwoordelijk en in voorkomende gevallen aansprakelijk kunnen zijn – zelfs indien de hoofdregel van hoofdelijke aansprakelijkheid zou worden aangepast. Een en ander zal ook afhangen van onder meer de inhoud en wijze van informatievoorziening door de bestuurder die het onderwerp in zijn portefeuille heeft aan zijn medebestuurders, naast wat aan informatievergaring van de andere bestuurders mag worden verwacht en welk inzicht en zorgvuldigheid van de betreffende individuele bestuurders mag worden verwacht.[74] Voor de betrokken bestuurders is het met name van belang dat wordt vastgelegd welke informatie door en aan hen is verstrekt, om welke (additionele) informatie is gevraagd en of deze is verstrekt. Als het gaat om onderdelen van bestuur die zodanig essentieel zijn dat deze het predikaat *onbehoorlijke taakvervulling* verdienen, kunnen bestuurders zich daaraan niet onttrekken met slechts een beroep op hun genotuleerde tegenstem. Dit is anders indien zij naar aanleiding van het door hen bestreden besluit de consequentie hebben genomen om af te treden.[75]

Een aanpassing van de regeling van de hoofdelijkheid in art. 2:9 en 138 BW opdat meer recht wordt gedaan aan de individuele verantwoordelijkheid van bestuurders zal niet ten koste hoeven te gaan van de collegialiteit. Het zou een reflectie zijn van de hedendaagse realiteit en de menselijke verhoudingen in de *board room*, waarbij taakverdeling een noodzaak en te vergaande, gedetailleerde bemoeienis met elkaars portefeuilles onwenselijk is.

74. Vgl. Dumoulin 2005, p. 268 en Dortmond 2005, p. 265.
75. Vgl. Van den Hoek 1986, p. 70, De Groot 2006, p. 67.

Hoofdstuk 5. Aansprakelijkheid van niet-uitvoerende bestuursleden: *you cannot have your cake and eat it*[1]

5.1 Inleiding

De laatste jaren staat toepassing van het op Angelsaksische leest geschoeide enkelvoudige (ook: *one tier* of *unitary*) bestuursmodel bij Nederlandse N.V.'s in de belangstelling.[2] In dit model bestaat het bestuur uit *executive* leden, verantwoordelijk voor het beleid en de dagelijkse gang van zaken, en *non-executive* – ofwel niet-uitvoerende – leden, die toezicht houden op het bestuur en tevens mede het beleid uitstippelen.[3] Dit model kent geen raad van commissarissen.

De discussie over de voor- en nadelen van de *one tier board* ten opzichte van de *two tier board* – waarbij de toezichthouders plaats hebben in een ander orgaan dan het bestuur – duurt voort en laait steeds weer op na nieuwe bedrijfsschandalen. In 2003 waren er 7 aan Euronext genoteerde ondernemingen die een *one tier board* structuur hadden.[4] Dit aantal betrof zowel Nederlandse als buitenlandse vennootschappen. In 2003 sprak de Commissie Corporate Governance uit dat het in het licht van de invoering in 2004 van een wettelijke regeling van de Europese vennootschap, waar een keuze tussen *one tier* en *two tier* bestuursmodel mogelijk zou worden gemaakt, bepaald niet uitgesloten was dat het *one tier* model door meer Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen zou worden toegepast.[5] In 2008 is het aantal aan Euronext genoteerde ondernemingen met een *one tier board* weliswaar toegenomen tot 10, doch die toename is niet bepaald explosief te noemen.[6] Bovendien is die toename toe te schrijven aan buitenlandse vennootschappen die na 2003 een notering aan Euronext hebben verworven. Het *two tier* bestuursmodel is de afgelopen jaren in Nederland met afstand het dominante bestuursmodel gebleven.[7]

---

1. Dit hoofdstuk is een bewerking van "Aansprakelijkheid van niet-uitvoerende bestuursleden: *you cannot have your cake and eat it*", *Ondernemingsrecht* 2003/10, p. 367–374.
2. Zie Dortmond 2003.
3. Zie Calkoen 2004, p. 262, Glasz 2007, 1.7–1, Raaijmakers 2000, p. 78, 217 en 313, Ruding 1997, p. 296 en Winter 2001, p. 195.
4. SpencerStuart 2004, p. 22.
5. Nederlandse Corporate Governance Code 2003, p. 6.
6. SpencerStuart 2008, p. 23.
7. SpencerStuart 2008, p. 24.

Met de implementatie van het recente Wetsvoorstel Bestuur en Toezicht[8] wordt beoogd om de *one tier board* een duidelijkere plaats in het Nederlandse vennootschapsrecht te geven.[9] Verwacht wordt dat na die implementatie er meer gebruik gemaakt zal worden van *one tier boards.*[10]

In par. 5.2 worden drie in de Nederlandse praktijk gehanteerde *one tier*-achtige bestuursmodellen besproken en wordt ingegaan op de gevolgen van de toepassing van het enkelvoudige bestuursmodel bij Nederlandse N.V.'s voor de aansprakelijkheid van de toezichthouders. Onderzocht wordt of naar Nederlands recht *non-executive* bestuursleden op dezelfde wijze aansprakelijk zijn voor *onbehoorlijk bestuur* als *executive* bestuursleden. Er vindt in par. 5.3 een vergelijking plaats met de beantwoording van dit vraagstuk naar het recht van Engeland, waar – anders dan in Nederland – *one tier boards* de norm zijn.[11] Om het relevante kader te schetsen, worden in par. 5.4 eerst de uitgangspunten voor de aansprakelijkheid naar Nederlands recht in een *two tier board* uiteen gezet. Par. 5.5 beschrijft de gevolgen van de inrichting van het bestuursmodel voor de positie van de toezichthouder. Vervolgens worden in par. 5.6 de uitgangspunten voor aansprakelijkheid van *non-executive directors* naar Nederlands recht besproken; zowel volgens het huidige recht, als volgens het Wetsvoorstel Bestuur en Toezicht. Naar aanleiding van deze analyse concludeer ik dat het Nederlandse systeem van hoofdelijke aansprakelijkheid te weinig genuanceerd is en te weinig ruimte geeft voor individualisering van de aansprakelijkheid al naar gelang de in het geding zijnde taak van individuele bestuurders. Ik zal daartoe in par. 5.6.4 een alternatieve tekst voor art. 2:9 BW en in par. 5.6.5 voor art. 2:138 BW voorstellen. Par. 5.7 sluit dit hoofdstuk af met de conclusies.

5.2 Toepassing van *one tier*-achtige bestuursmodellen in Nederland

De bekendste voorbeelden van Nederlandse vennootschappen met een *one tier*-achtig bestuursmodel zijn Fortis N.V., Unilever N.V. en Reed Elsevier N.V.[12] De concerns waartoe genoemde vennootschappen behoren, bestaan alle drie uit een structuur met elk een buitenlandse en een Nederlandse moedermaatschappij en verscheidene beursnoteringen, zgn. nevenschikkingsconcerns. Er is een personele unie gevormd tussen de buitenlandse en Nederlandse moedermaatschappij. Tussen deze twee moedermaatschappijen zijn overeenkomsten gesloten om te verzekeren dat er eenheid bestaat voor wat betreft management, bedrijfsvoering, rechten van aandeelhouders, doel en missie.

8. Kamerstukken II 2008/09, 31 763, nr. 2.
9. Kamerstukken II 2008/09, 31 763, nr. 2.
10. Zie Kamerstukken II 2008/09, 31 763 nr. 6, p. 13.
11. Zie over *non-executive directors* in het Verenigd Koninkrijk: Higgs 2003.
12. Zie over Unilever: Honée 1991, p. 6–8, zie over Fortis: Van den Ingh 2000, zie over Elsevier: Metzelaar 1997.

5.2.1 Fortis N.V.: CEO-model

Sedert 1999 wordt Fortis N.V. bestuurd door een enkelvoudige raad van bestuur.[13] Sinds 2000 kent Fortis N.V. een zogenaamd CEO-model. De raad van bestuur van Fortis N.V. bestaat uit ten hoogste 11 leden. De bestuurders die geen directiefuncties uitoefenen binnen Fortis N.V. of de Fortis Groep worden aangemerkt als *non-executive* bestuurders. De bestuurders die directiefuncties uitoefenen binnen Fortis N.V. of de Fortis Groep, worden aangemerkt als *executive* bestuurders.[14] Het dagelijks bestuur van Fortis N.V. zal door de raad van bestuur worden toevertrouwd aan één van zijn *executive* leden met de titel CEO. Er is dus maar één *executive* bestuurder in de Raad van Bestuur van Fortis N.V. Hij zal ook belast zijn met het onderzoeken, omschrijven en voorstellen aan de raad van bestuur van strategische opties die kunnen bijdragen aan de ontwikkeling van Fortis en andere bevoegdheden en taken uitoefenen die de raad van bestuur aan hem toevertrouwt.[15]

De raad van bestuur heeft een *Executive Committee* ingesteld, dat is samengesteld uit de CEO (tevens voorzitter), de overige *executive* bestuurders – voorzover van toepassing – en leden die belast zijn met directiefuncties binnen Fortis N.V. of de Fortis Groep en zijn benoemd door de raad van bestuur op voorstel van de CEO. De raad van bestuur, op voorstel van de CEO, zal de bevoegdheden en taken van het *Executive Committee* bepalen. De CEO is verantwoording schuldig jegens de raad van bestuur voor de correcte uitvoering door het *Executive Committee* van zijn bevoegdheden en taken.[16]

De organisatie en het besluitvormingsproces van de raad van bestuur is vastgelegd in een reglement, dat gelijkluidend is aan het reglement van de raad van bestuur van de andere (Belgische) topholding Fortis SA/N.V.[17] In de Fortis Governance Statement d.d. 28 januari 2008 worden de verantwoordelijkheden van de Raad van Bestuur uitgewerkt.[18] De raad van bestuur wijst uit zijn midden een voorzitter en een plaatsvervangend voorzitter aan.[19]

De raad van bestuur vertegenwoordigt de vennootschap. De bevoegdheid tot vertegenwoordiging komt mede toe aan de twee gezamenlijk handelende leden

13. Jaarverslag Fortis N.V. 1999. Zie voor een uitvoerige beschrijving van het bestuursmodel van Fortis N.V. dat vanaf 1 januari 1999 tot medio 2000 van kracht was: Van den Ingh 2000, p. 138–143. Vgl. Dortmond 2003, p. 118–119.
14. Art. 13 sub a Statuten Fortis d.d. 19 mei 2009.
15. Art. 15 sub a Statuten Fortis N.V.
16. Art. 15 sub b Statuten Fortis N.V.
17. Art. 13 sub f statuten Fortis N.V.
18. Fortis Governance Statement d.d. 28 januari 2008, p. 19, 20.
19. Art.13 sub d statuten Fortis N.V. De Nederlandse Corporate Governance Code 2008, geeft als *best practice* bepaling III.8.1. de voorkeur aan een *non-executive* voorzitter van het bestuur, die ook in het verleden niet belast is geweest met de dagelijkse gang van zaken van de vennootschap.

van de raad van bestuur.[20] Daarnaast heeft de raad van bestuur binnen de grenzen van het dagelijks bestuur aan de CEO een doorlopende volmacht verleend de vennootschap met inachtneming van de grenzen in die volmacht gesteld alleen te vertegenwoordigen.[21]

Fortis N.V. heeft als logisch gevolg van het gekozen *one tier*-model geen raad van commissarissen.

5.2.2 Unilever N.V.: van adviserende leden raad van bestuur naar niet-uitvoerende bestuursleden

De statuten van Unilever N.V. bepalen dat het bestuur van de vennootschap wordt uitgeoefend door een raad van bestuur.[22] De raad van bestuur vertegenwoordigt de vennootschap. Ten opzichte van derden wordt de vennootschap vertegenwoordigd door twee leden van de raad van bestuur.[23]

De statuten van Unilever N.V. d.d. 6 mei 1999 bepaalden dat de raad van bestuur, buiten zijn leden, één of meer adviserende leden van de raad kon benoemen.[24] Zij mochten alle vergaderingen van de raad van bestuur bijwonen, doch hadden geen stemrecht in die raad. Voorts bepaalden die statuten uitdrukkelijk dat zij geen verantwoordelijkheid droegen voor enige door de raad van bestuur of zijn leden verrichte handeling of gepleegd verzuim. De adviserende leden van de raad van bestuur kwamen zodanige bevoegdheden toe als hun door de raad van bestuur waren toegekend, met inachtneming van de statuten.[25] De adviserende leden waren, anders dan de leden van de raad van bestuur, niet in het handelsregister ingeschreven als bestuurders.

In officiële publicaties van Unilever N.V. werd vermeld dat de adviserende leden van de raad van bestuur veel van de taken vervullen van commissarissen of *non-executive directors*. De adviserende leden gaven onder meer advies aan de raad van bestuur over bedrijfs-, sociale en economische aangelegenheden. Eén van hun belangrijkste taken was te verzekeren dat het ondernemingsbestuur behoorlijk is gestructureerd en zoveel mogelijk in overeenstemming is met *best practice*.[26]

Unilever N.V. had onder deze structuur geen raad van commissarissen.

In 2004 heeft Unilever N.V. – onder verwijzing naar de toen net ingevoerde Nederlandse Corporate Governance Code 2003 die bepalingen bevatte voor *one-tier boards* en ontwikkelingen rond de Europese vennootschap – haar

20. Art. 16 statuten Fortis N.V.
21. Art. 16 sub b statuten Fortis N.V.
22. Art. 20.1 en 28.1 van de statuten van Unilever N.V., d.d. 6 mei 1999 en gerectificeerd op 17 mei 1999.
23. Art. 28.3 en 29.1 statuten Unilever N.V. 1999.
24. Vgl. Tabaksblat 1995, p. 245.
25. Art. 23 statuten Unilever N.V. 1999.
26. Unilever Jaarverslag & Jaarrekening en Form 20-F 2001, p. 38.

bestuursstructuur gewijzigd.[27] De figuur van de adviserende leden van de raad van bestuur is komen te vervallen. Thans bestaat de raad van bestuur uit twee uitvoerende bestuurders (CEO en CFO) en 12 niet-uitvoerend bestuurders.[28] Alleen natuurlijke personen kunnen niet-uitvoerende bestuurder zijn.[29] De raad van bestuur, die het aantal uitvoerende en niet-uitvoerende bestuurders bepaalt, kan één van de uitvoerende bestuurders tot *Group Chief Executive* benoemen.[30] De raad van bestuur kan hem belasten met het dagelijks bestuur van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming. Tevens kan hij worden belast met de voorbereiding van de besluitvorming van de raad van bestuur, voorzover die door de raad van bestuur niet aan een commissie is opgedragen, of de raad van bestuur anders beslist.[31] De *Group Chief Executive* bepaalt welke taken op het gebied van het dagelijks bestuur van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming onder zijn verantwoordelijkheid worden uitgeoefend door één of meer andere uitvoerende bestuurders of door één of meer andere personen.[32] De *Group Chief Executive* dient tijdig aan de niet-uitvoerende bestuurders alle informatie te verstrekken die noodzakelijk is voor de uitvoering van hun taak.[33] Als geen *Group Chief Executive* is benoemd, worden deze bevoegdheden uitgeoefend en deze verplichtingen nagekomen door de uitvoerende bestuurders gezamenlijk.[34]

De niet-uitvoerende bestuurders houden toezicht op het beleid en de taakuitoefening van de *Group Chief Executive* respectievelijk van de uitvoerende bestuurders en op de algemene gang van zaken van de vennootschap en zij vervullen voorts de taken die bij of krachtens deze statuten aan hen zijn en worden overgedragen.[35]

De raad van bestuur benoemt één van zijn leden tot zijn voorzitter[36] en kan één of meer van zijn leden tot vice-voorzitter benoemen.[37] Aanvankelijk was er van oudsher bij Unilever het principe dat de hoogste functies binnen Unilever N.V. en Unilever Plc. werden gedeeld en niet werden geconcentreerd in één persoon. Dit werd tot uitdrukking gebracht doordat twee personen elk de rol van Voorzitter combineerden met die van CEO.[38] In 2004 hebben de raden van

27. Voorzittersbrief en aankondiging vergadering Jaarlijkse Algemene Vergadering van Aandeelhouders op 12 mei 2004, p. 10.
28. Art. 19.2 statuten Unilever N.V. d.d. 25 mei 2009.
29. Art. 19.3 statuten Unilever 2009.
30. Art. 19.5 statuten Unilever 2009.
31. Art. 23.2 statuten Unilever 2009.
32. Art. 23.3 statuten Unilever 2009.
33. Art. 23.6 statuten Unilever 2009.
34. Art. 23.3 statuten Unilever 2009.
35. Art. 23.4 statuten Unilever 2009. Zie ook Unilever annual Report and Accounts 2008, p. 47.
36. Art. 21.1 statuten Unilever 2009.
37. Art. 21.2 statuten Unilever 2009.
38. Voorzittersbrief en aankondiging vergadering Jaarlijkse Algemene Vergadering van Aandeelhouders op 10 mei 2005, p. 4.

bestuur deze structuur echter heroverwogen en zijn tot de conclusie gekomen dat beide functies transparanter zouden worden als zij worden uitgeoefend door verschillende personen.[39]

De raad van bestuur vertegenwoordigt de vennootschap, terwijl Unilever N.V. ook vertegenwoordigd kan worden door de *Group Chief Executive* alsmede door twee andere uitvoerende bestuurders gezamenlijk handelend.[40]

De raad van bestuur heeft een reglement opgesteld over onder meer zijn functioneren, besluitvorming, de samenstelling, taak en werkwijze van commissies, welke op de website van Unilever N.V. is geplaatst.[41]

Unilever N.V. heeft nog steeds geen raad van commissarissen.

5.2.3 Reed Elsevier N.V.: gecombineerde raad

Reed Elsevier N.V. heeft op andere wijze een, zoals zij dat zelf noemt, "*unitary*" bestuursstructuur ingevoerd.[42] Bij Reed Elsevier N.V. is er naast de raad van bestuur[43] en de raad van commissarissen[44] – welke organen belast zijn met de wettelijke taken uit hoofde van art 2:129 en 140 lid 2 BW[45] – een "gecombineerde raad"[46] ingesteld.[47] Het instellen van de twee eerste organen past in het Nederlandse *two tier* model. Door het extra orgaan van de gecombineerde raad worden de kenmerken van het enkelvoudige bestuursmodel gecombineerd met die van het dualistische model. De statuten omschrijven de gecombineerde raad als het vennootschapsorgaan dat wordt gevormd door alle in functie zijnde leden van de raad van commissarissen en alle in functie zijnde leden van de raad van bestuur. Deze raad heeft de taken en bevoegdheden die hem bij of krachtens de statuten of de zgn. "*Governing Agreement*" tussen Reed Elsevier P.L.C. en Reed Elsevier N.V. zijn toegekend.[48] In ieder geval is de gecombineerde raad bevoegd besluiten van de raad van bestuur te onderwerpen aan zijn eigen goedkeuring of aan de goedkeuring van de raad van commissarissen. Besluiten tot uitgifte van aandelen mogen slechts op voorstel van de gecombineerde raad worden genomen

39. Voorzittersbrief en aankondiging vergadering Jaarlijkse Algemene Vergadering van Aandeelhouders op 10 mei 2005, p. 9.
40. Art. 24.2 statuten Unilever 2009.
41. Cf. art. 26 statuten Unilever 2009. Zie hoofdstuk 3 van "The Governance of Unilever" d.d. 3 maart 2009.
42. Voorstel tot Statutenwijziging Elsevier N.V., 2001, p. 3.
43. Art. 15.1 statuten van Reed Elsevier N.V. d.d. 4 januari 2008.
44. Art. 21.1 statuten van Reed Elsevier N.V.
45. Art. 16.1 en 22.1 statuten van Reed Elsevier N.V.
46. Art. 26.1 statuten van Reed Elsevier N.V. Vgl. art. 2:78a BW. Zie ook Metzelaar 1997, p. 6, 7.
47. Zie over een gecombineerde vergadering van bestuur en raad van commissarissen Van Schilfgaarde 1991, p. 12, 13.
48. Art. 27.1 jo 3 statuten Reed Elsevier N.V. Zie Metzelaar 1997, p. 5.

en bovendien is de bevoegdheid tot uitgifte van aandelen thans aan de gecombineerde raad gedelegeerd.[49]

5.3 Aansprakelijkheid *non-executive board members* in Engeland

5.3.1 Inleiding

Alvorens de aansprakelijkheid van een niet-uitvoerend bestuurslid in een *one tier*-achtig bestuursmodel in Nederland te bespreken, wordt ingegaan op de aansprakelijkheid van *non-executive board members* naar Engels recht. De *board* van een Engelse vennootschap is verantwoordelijk voor het bestuur van de onderneming van de vennootschap. In complexe moderne Engelse *public limited companies* is het echter niet de voltallige *board* die zich bezighoudt met dagelijkse management beslissingen. Deze worden gedelegeerd aan *executives*, die al dan niet deel uitmaken van de *board*. Het Engelse vennootschapsrecht voorziet niet in een raad van commissarissen. Wel kunnen er in de *board* naast *executives, non-executives* zitting hebben. *Non-executive directors* kunnen de vennootschap op dezelfde wijze binden als *executive directors.*

In 2006 is het Engelse vennootschapsrecht grondig herzien. Belangrijke bepalingen die betrekking hebben op het bestuur van vennootschappen en de verplichtingen en aansprakelijkheid van bestuurders zijn gecodificeerd in de Companies Act 2006, die op 8 november 2006 is aangenomen. Voorheen werd dit onderwerp geregeld in de jurisprudentie, in de *common law.* In section 170 (3) Companies Act 2006 is expliciet bepaald dat de in die wet voorgeschreven algemene verplichtingen (*general duties*) van *directors* zijn gebaseerd op bepaalde *common law* regels en *equitable principles* zoals die van toepassing zijn voor *directors* en van kracht zullen zijn in plaats van die regels en principes voor verplichtingen van een *director* jegens de vennootschap. Deze algemene verplichtingen moeten op dezelfde manier worden geïnterpreteerd en toegepast als *common law* regels en *equitable principles*. Zie section 170(4) Companies Act 2006. Bij de interpretatie daarvan moeten de corresponderende *common law* regels en *equitable principles* in acht worden genomen. Rechters moeten de general duties neergelegd in de Companies Act 2006 interpreteren en ontwikkelen op een wijze die de aard van de regels en principes die zij vervangen weergeeft. Daarbij dienen ook de ontwikkelingen in het recht voor trusts en vertegenwoordiging in acht te worden genomen.[50]

Gezien de voortdurende relevantie van de voor invoering van de Companies Act 2006 gevormde *common law* en *equitable principles*, zal hierna eerst worden

49. Art. 16.2 en 17.1 resp. 6.3 en 6.2 statuten Reed Elsevier N.V.
50. Zie explanatory notes to Companies Act 2006, p. 47. Zie over section 170(3) en (4) Companies Act 2006 ook Davies, p. 478, 479.

ingegaan op de positie van *non-executive directors* vòòr invoering van die wet. Daarna zal hun positie onder de Companies Act 2006 worden besproken.

5.3.2 De positie van non-executives vòòr invoering van de Companies Act 2006

De Combined Code 1998 bepaalde als beginsel dat "*every company has a board that should effectively lead and control the company*".[51] Volgens de Combined Code 1998 bestond eenderde van de *board* van een beursgenoteerde *public limited company* uit *non-executive directors* en diende de meerderheid van deze bestuursleden onafhankelijk te zijn.[52] Van *non-executive directors* werd verwacht dat zij volledig betrokken zijn bij en verantwoordelijk zijn voor belangrijke bestuursbeslissingen. Uitgangspunt was dat er juridisch geen onderscheid werd gemaakt tussen *executive* en *non-executive directors*; zij hadden dezelfde juridische verplichtingen en verantwoordelijkheden.[53] De Combined Code 1998 sprak wel over *executive* en *non-executive directors*, maar bevatte geen beschrijving van de taken of verantwoordelijkheden van de *non-executive directors.*[54] In de Engelse *praktijk* zijn de belangrijkste verantwoordelijkheden van de *non-executive directors*: advies geven over strategische zaken en toezicht houden op de performance van *executive directors,*[55] in het bijzonder met betrekking tot de vooruitgang die wordt geboekt in het uitvoeren van de gestelde strategie en het bereiken van de doelstellingen van de vennootschap. De *non-executive directors* spelen eveneens een belangrijke rol binnen de *board* om te verzekeren dat de vennootschap aan haar aandeelhouders een juist en getrouw beeld geeft van haar activiteiten en financiële performance. Voorts zijn zij verantwoordelijk voor het bepalen van de beloning van de *executive directors* en hebben zij een belangrijke rol in de benoeming en het ontslag van het senior management.[56] *Non-executive directors* wonen veelal bestuursvergaderingen bij, maar *non-executives* houden zich in de praktijk niet met het dagelijks bestuur van de onderneming bezig.

Non-executive directors waren echter onderworpen aan hetzelfde aansprakelijkheidsregime als hun *executive* medebestuurders.[57] Het uiteenlopen van de

51. A.1 principle van de Combined Code 1998.
52. A.3.1 en A.3.2 Combined Code 1998.
53. Mendelssohn 2002, p. 47, 53, Palmer 2003, p. 162, Beaumont/Duffet/Leahy 1998, p. 13, Higgs 2003, p. 21, 28. Voor een beschrijving van de rechten en verplichtingen van *board members* zie ook Rickford 2002, p. 331 en 332.
54. Dit werd gesignaleerd door Higgs 2003, p. 28. In diens Annex A – Suggested Revised Code, p. 80, stelt hij voor een dergelijke beschrijving op te nemen in de Combined Code 1998. Higgs geeft een "*Guidance for Non-executive Directors*" in Annex C van zijn rapport, p. 97.
55. Vgl. Higgs 2003, p. 27.
56. Higgs 2003, p. 27.
57. Palmer 2001, Beaumont/Duffet/Leahy 1998, p. 13. Vgl. Calkoen 1994, p. 262, Glasz 2007, p. 1.7–5.

juridische theorie – die geen onderscheid maakt tussen *executive* en *non-executive directors* – en de werkelijkheid van het bestuur van de onderneming – *non-executives* houden zich in principe niet bezig met het dagelijks bestuur –, stelde *non-executive directors* bloot aan aansprakelijkheidsrisico's, ongeacht of zij zich *in good faith* hielden aan gedragsregels die als *best practice* werden beschouwd voor *non-executive directors.*

Met uitzondering van gevallen van bestuurders die samen aansprakelijk zijn voor nalatigheid of niet-nakoming van hun verplichtingen, kent het Engelse recht geen hoofdelijke aansprakelijkheid van alle bestuursleden.[58] De basis van bestuurdersaansprakelijkheid onder Engels recht is dat het individuele bestuurslid zijn taken als *board member* op onjuiste wijze heeft vervuld. Het enkele feit dat een bepaald bestuurslid aansprakelijk is jegens de vennootschap in verband met *onbehoorlijke taakvervulling*, is op zichzelf niet voldoende om de andere directieleden eveneens aansprakelijk te houden. Naar Engels recht is een bestuurslid niet aansprakelijk voor een *onbehoorlijke taakvervulling* door één van de andere bestuursleden waarvan hij geen wetenschap had, of die zich voordeed voordat hij aantrad, ervan uitgaande dat hem terzake geen nalatigheid kan worden verweten.[59] Een bestuurder zal wel aansprakelijk zijn indien hij heeft nagelaten toe te zien op de activiteiten van het aansprakelijke medebestuurslid onder omstandigheden waarin zijn *duty of care* hem verplichtte dat te doen of indien hij door een bepaalde wetenschap of anderszins in bepaalde mate heeft deelgenomen in het gedrag dat als onbehoorlijk werd bestempeld.[60]

Hoewel de toen geldende Engelse wetgeving daarin niet voorzag, namen sommige Engelse juristen aan dat een rechter een andere standaard zou toepassen op *non-executive directors* als het gaat om de vraag of zij zorgvuldig hun taken vervuld hadden, dan de standaard die op *executive directors* werd toegepast.[61] De *non-executive director* moest wel zijn hiervoor omschreven taken op juiste wijze hebben vervuld. In Engelse jurisprudentie weerklonk inderdaad deze aanname voor het niveau van vaardigheden en de ervaring van de individuele directeur. In dit verband was de omstandigheid dat onder het Engelse recht de *executive director* in het algemeen een werknemer van de vennootschap is, een bepalende factor voor zijn verplichtingen jegens de vennootschap.

In de gezaghebbende uitspraak City Equitable Fire Insurance Co Ltd werd onderscheid gemaakt tussen individuele directeuren, gebaseerd op hun individuele verplichtingen en het niveau van vaardigheden en ervaring dat

58. Barc 2002, p. D30–34.
59. Ashurst v Mason (1875) LR 20 Eq 255; Forest of Dean Coal Mining Co (1879) 10 ChD 450; Cullerne v London and Suburban General Permanent Building Society (1890) 25 QBD 485, CA.
60. Joint Stock Discount Co v Brown (1869) LR 8 Eq 381, Lands Allotment Co [1894] 1 Ch 617, CA; vgl. Re Denham & Co (1883) 25 ChD 752, Ramskill v Edwards (1885) 31 ChD 100.
61. Mendelssohn 2002, p. 53, Palmer 2003, p. 162, Vgl. Higgs 2003, p. 64.

redelijkerwijs van het individuele *board member* konden worden verwacht. Een belangrijke overweging uit die uitspraak was: "*a director need not exhibit in the performance of his duties a greater degree of skill than may reasonably be expected from a person of his knowledge and experience.*"[62] Hieruit volgde dat de vaardigheden die verwacht konden worden van een bestuurder subjectief dienden te worden bepaald[63] en niet volgens een meer objectieve standaard zoals het concept van een "redelijk handelend bestuurder". Daarnaast werd bepaald dat een bestuurder, voor zover er geen gronden zijn voor wantrouwen, elke taak mag overlaten aan een andere functionaris, met inachtneming van de behoeftes van de onderneming en de statuten van de vennootschap, en erop mag vertrouwen dat die functionaris zijn taken zorgvuldig zal uitoefenen.[64] In een aantal zaken ontsnapten directieleden aan aansprakelijkheid in situaties waarin personen, aan wie zij op juiste wijze taken op het gebied van de financiën van de vennootschap hadden gedelegeerd, opzettelijk de financiële positie van de vennootschap onjuist hadden weergegeven, met als gevolg dat de bestuurders meer dividend lieten uitbetalen dan toegestaan.[65] De mogelijkheid van een bestuurder zich in dit verband te disculperen was echter niet onbeperkt: *non-executives* mochten niet blind afgaan op de betrouwbaarheid, het ondernemersoordeel en de competentie van degenen aan wie zij taken hadden gedelegeerd, doch dienden die eigenschappen te blijven testen door specifieke vragen te stellen,[66] en als een directielid toezicht hield op de uitvoering van de gedelegeerde taak zou hij niet kunnen betogen dat hij niet wist wat er gebeurde.[67] Daarnaast mochten directieleden niet nalatig zijn.[68]

Andere gezaghebbende Engelse auteurs waren daarentegen van mening dat uit meer recentere jurisprudentie bleek dat de beoordeling van de taakvervulling door *non-executive directors* aan de hand van een hogere maatstaf geschiedde en dat derhalve minder rekening gehouden zou worden met de (subjectieve) taken en eigenschappen van een bestuurder. Deze jurisprudentie zou een weerslag vormen van de ontwikkeling in de praktijk dat van *non-executive directors* een zwaardere toezichthoudende rol werd verwacht.[69] Er zou een meer objectief element zijn geïntroduceerd; te weten de maatstaf van wat redelijkerwijs verwacht kan worden van een bestuurder.[70] Relevant is in dat verband

62. City Equitable Fire Insurance Co Ltd [1925] Ch 407.
63. Zie ook Davies 2008, p. 489.
64. Norman v Theodore Goddard [1991] BCLC 1028.
65. Vgl. Dovey v Cory [1901] AC 477. Vgl. HL, Land Credit Co of Ireland v Fermoy (Lord) [1870] 5 Ch App 763.
66. Beaumont/Duffet/Leahy 1998, p. 17.
67. Department of Health and Social Security v Wayte [1972] 1 WLR 19, CA.
68. Vgl. ook Baring plc [1999] 1 BCLC 433; D'Jan of London Ltd.[1993] BCC 646, Westlowe Storage and Distribution Ltd. [2000] BCC 851.
69. Davies 2008, p. 489.
70. Zie Boyle/Sykes 1986, par. 27.19.5.

section 214 van de *Insolvency Act 1986* over bestuurdersaansprakelijkheid in geval van faillissement voor *wrongful trading*. Volgens deze bepaling beschikt een *reasonably diligent person* over zowel (a) de algemene kennis, vaardigheden en ervaring die redelijkerwijs mogen worden verwacht van een persoon die dezelfde taken uitvoert als welke worden uitgevoerd door die directeur in relatie tot de vennootschap, als (b) de algemene kennis, vaardigheden en ervaring die de directeur heeft. In een aantal uitspraken, gewezen in de jaren voor de invoering van de Companies Act 2006, werd genoemde bepaling – die een zwaardere, meer objectieve, norm van vaardigheden en zorgvuldigheid stelt – aangehaald als een accurate weergave van de *duty of care* en vaardigheden van een bestuurslid.[71] Desondanks zou volgehouden kunnen worden dat ook die bepaling rekening houdt met de taken die door de individuele bestuurder worden vervuld, en dat daarmee het verschil tussen *executives* en *non-executives* wordt erkend.[72]

In het in 2003 in opdracht van de Engelse regering geschreven rapport van Higgs over de rol en effectiviteit van *non-executive directors* werd een aanzet gegeven tot een richtlijn voor aansprakelijkheid van *non-executive directors*. Uitgangspunt was dat hoewel *non-executive directors* dezelfde taken hebben als andere *board members*, hun betrokkenheid waarschijnlijk anders is. In het bijzonder zal de tijd die zij besteden aan de onderneming waarschijnlijk significant minder zijn dan de tijd die *executive directors* daaraan besteden. Bovendien is het niveau van gedetailleerdheid van de wetenschap en ervaring met zaken van de onderneming dat redelijkerwijs verwacht kan worden van een *non-executive director* in het algemeen lager dan dat van een *executive director*. Higgs gaf aan dat die aspecten relevant kunnen zijn voor het bepalen van de wetenschap, vaardigheden en ervaring die redelijkerwijs mogen worden verwacht van een *non-executive director* en derhalve voor de zorgvuldigheid en vaardigheden waarmee *non-executive directors* mogen worden verwacht te opereren. Verder gaf hij aan dat in de afweging of een bestuurder zijn taken niet (juist) heeft vervuld een rechter bij de beoordeling van de aansprakelijkheid van een *non-executive director* alle relevante omstandigheden in acht diende te nemen, waaronder de hiervoor genoemde factoren.[73]

5.3.3 De positie van non-executives onder de Companies Act 2006

Er volgt niet dwingend uit het Engelse recht dat voor Engelse vennootschappen een *one tier board* is voorgeschreven. Dit is in de praktijk echter wel hèt

71. Zie Dorchester Finance Co Ltd v Stebbing, [1989] BCLC 498, Norman v Theodore Goddard [1991] BCLC 1028 par.1030–1031 door Hoffmann J; D'Jan of London Ltd [1993] BCC 646 par. 648 door Hoffmann LJ; Simmon Box (Diamonds) Ltd [2000] BCC 275; Westlowe Storage and Distribution Ltd [2000] BCC 851; vgl. Barc 2002, D30/32, Beaumont/Duffet/Leahy 1998, p. 15, 23 en Boyle/Sykes 1986, par. 27.19.5., Davies 2008, p. 490.
72. Beaumont/Duffet/Leahy, p. 15.
73. Higgs 2003, Annex A – Suggested Revised Code, p. 92; vgl. p. 64.

toegepaste bestuursmodel in Engeland.[74] Zoals gezegd zijn de verplichtingen van *directors* inmiddels (en voor het eerst[75]) gecodificeerd in de Companies Act 2006. Bovendien is de Combined Code 1998 in 2006 en 2008 herzien.[76] De Companies Act 2006 maakt geen onderscheid tussen *executive* en *non-executive directors*. Uitgangspunt blijft onder het nieuwe Engelse vennootschapsrecht dat zij dezelfde jurdische verplichtingen en verantwoordelijkheden hebben en er wat dat betreft tussen hen geen onderscheid wordt gemaakt.[77] De (herziene) Combined Code 2008 bepaalt als (nieuw) hoofdbeginsel: "*Every company should be headed by an effective board, which is collectively responsible for the success of the company.*"[78] (onderstr. toegev.) De Combined Code 2008[79] spreekt – anders dan de Companies Act 2006 – wel over *executive directors* en *non-executive directors*. In navolging van de suggestie van Higgs[80], bepaalt de Combined Code 2008 dat tenminste de helft van de *board* – de *chairman* niet meegeteld – dient te bestaan uit *non-executive directors* waarvan de *board* heeft vastgesteld dat deze onafhankelijk zijn volgens de regels van de Combined Code 2008.[81] Voor kleinere vennootschappen[82] geldt dit vereiste overigens niet.

Hoofdstuk 2 van Titel 10 van de Companies Act 2006 ("*General duties of directors*") geldt voor beide type *directors* en bevat zeven hoofdverplichtingen voor *directors*: 1) *duty to act within powers*; 2) *duty to promote the success of the company*; 3) *duty to exercise independent judgment*; 4) *duty to exercise reasonable care, skill and diligence*; 5) *duty to avoid conflicts of interests*; 6) *duty to accept benefits from third parties:* en 7) *duty to declare interest in proposed transaction or arrangement*. Deze verplichtingen van *directors* gelden ten opzichte van de vennootschap.[83] Specifieke andere verplichtingen van *directors* zijn te vinden op andere plaatsen in Engelse wetgeving.

---

74. Zie Davies 2008, p. 399, 400.
75. Zie Explanatory Notes to Companies Act 2006, par. 299.
76. In juli 2009 verscheen er een (tweede) consultatiedocument over de effectiviteit van de Combined Code. Zie FRC 2009.
77. Zie ook Combined Code 2008, Schedule B "Guidance on liability of *non-executive* directors: care, skill and diligence", no. 1.
78. In Engelse literatuur wordt wel aangenomen dat rechters de bepalingen in de Combined Code in acht zullen nemen, waar het gaat om vennootschappen waarop de Combined Code van toepassing is. Zie Keay 2009, p. 205 en Davies 2008, p. 492.
79. Combined Code 2008. Dit is een tweede herziening van de Combined Code 1998. Een eerdere herziening vond plaats medio 2006. De bepalingen over *non-exectives* zijn in 2008 ongewijzigd gebleven.
80. Higgs 2003, p. 35 en diens Annex A – Suggested Revised Code, p. 82.
81. Combined Code 2008, Code Provision A.3.2.
82. Een kleinere vennootschap is er één die beneden de FTSE 350 staat in het jaar onmiddellijk voorafgaande aan het relevante boekjaar.
83. Section 170(1) Companies Act 2006; zie ook Explanatory Notes to Companies Act 2006, par. 307.

Sancties voor handelen in strijd met deze verplichtingen – die overigens niet in de Companies Act 2006 zijn gecodificeerd[84] – zijn onder meer vergoeding van door de vennootschap geleden schade, herstel van eigendommen van de vennootschap, afleggen van verantwoording over de door de *director* gemaakte winsten, of ontbinding van een contract indien de *director* heeft nagelaten een bepaald belang daarbij te melden.[85] Het scharnierpunt voor *non-executives* zou gevonden kunnen worden in de "*duty to exercise reasonable care, skill and diligence*". Section 174 Companies Act 2006 luidt:

"*(1) A director of a company must exercise reasonable care, skill and diligence.*
(2) This means the care, skill and diligence that would be exercised by a reasonably diligent person with –
(a) the general knowledge, skill and experience that may reasonably be expected of a person carrying out the functions carried out by the director in relation to the company, and
(b) the general knowledge, skill and experience that the director has."

Deze bepaling is gebaseerd op het in de vorige paragraaf aangehaalde section 214 Insolvency Act 1986.[86] Section 174 Companies Act 2006 bevat een objectieve test (onderdeel (a)) – die uitgaat van een soort "standaard bestuurder" – en een subjectieve test (onderdeel (b)) – die ziet op de subjectieve vaardigheden e.d. van de desbetreffende individuele bestuurder.[87] Die subjectieve test is uitsluitend maatgevend, indien deze een strengere maatstaf zou vereisen dan de objectieve test.[88]

Anders dan de Companies Act (2006), somt de Combined Code 2008 een aantal specifieke taken van *non-executives* op.[89] Voor *non-executives* bepaalt de Combined Code 2008 als ondersteunend principe dat zij op constructieve wijze strategievoorstellen ter discussie moeten stellen en helpen te ontwikkelen. Ook dienen zij de performance van het management voor het bereiken van overeengekomen doelen nauwkeurig te beoordelen en de rapportage over performance te monitoren.[90] *Non-executives* dienen zich van de integriteit van financiële informatie te verzekeren, evenals de robuustheid en verdedigbaarheid van financiële controle en risicobeheersingssystemen. Zij zijn verantwoordelijk

84. Zie Davies 2008, p. 479.
85. Vgl. Section 178 Companies Act 2006 en Explanatory Notes to Companies Act 2006, par. 322.
86. Zie Explanatory Notes to Companies Act 2006, par. 336.
87. Zie Explanatory Notes to Companies Act 2006, par. 337.
88. In deze zin Davies 2008, p. 490, 491.
89. Combined Code 2008, A.1 Supporting Principle.
90. Vgl. Higgs 2003, p. 27.

voor het bepalen van de juiste beloningsniveaus van *executive directors* en hebben een hoofdrol in de benoeming – en waar nodig het ontslag – van *executive directors*[91] en in de planning van de opvolging. De *chairman* dient de effectieve bijdragen van *non-executives* te faciliteren en in het bijzonder te bewerkstelligen dat er een constructieve relatie bestaat tussen *executive* en *non-executive directors.*[92] De Combined Code 2008 bepaalt dat de functies van *chairman* en *chief executive* niet door dezelfde persoon vervuld moeten worden.[93] In de Combined Code 1998 kwam terzake nog een zwakkere bepaling voor, die voorschreef dat indien beide functies door één persoon werden vervuld, dit publiekelijk toegelicht diende te worden.[94]

In 2006 werd aan de Combined Code een separaat Schedule B toegevoegd, genaamd "*Guidance on liability of non-executive directors: care, skill and diligence*". In deze Schedule B wordt erkend dat de tijd die een *non-executive* aan vennootschapszaken zal besteden waarschijnlijk significant minder is dan de tijd die een *executive* daaraan besteedt en dat de mate van detail van wetenschap en ervaring ten aanzien van zaken die de vennootschap betreffen die redelijkerwijs verwacht mag worden, in zijn algemeenheid voor een *non-executive director* geringer is dan voor een *executive director*. De Combined Code 2008 indiceert dat deze omstandigheden relevant kunnen zijn bij het bepalen van "*the knowledge, skill and experice that may reasonably be expected of a non-executive director and therefore the care, skill and diligence that a non-executive director may be expected to exercise.*"[95] Relevant dus voor de invulling van de objectieve (!) test van Section 174(a) Companies Act 2006.[96] Daarbij wordt nog opgemerkt dat het wel aan iedere *non-executive director* is om zich een mening te vormen over wat in de gegeven omstandigheden noodzakelijk is om te voldoen aan de "*duty of care, skill and diligence*" die hij als *director* jegens de vennootschap in acht dient te nemen. Geëxpliciteerd wordt dat de rechter bij het vaststellen of een persoon in strijd met die verplichting heeft gehandeld alle relevante omstandigheden in ogenschouw zal nemen, daaronder begrepen het bepaalde terzake in de Combined Code 2008.[97]

In Schedule B wordt in dat verband een aantal elementen van die code benadrukt:[98]

---

91. Vgl. Higgs 2003, p. 27.
92. Combined Code 2008, Supporting Principle A.2.
93. Combined Code 2008, Code Provision A.2.1.
94. Combined Code 1998, Code Provision A.2.1.
95. Combined Code 2008, Schedule B, no. 1.
96. Ook Davies 2008, p. 491 meent dat deze maatstaf anders kan uitwerken voor *executive* dan voor *non-executive directors.*
97. Combined Code 2008, Schedule B, no. 3.
98. Combined Code 2008, Schedule B, no. 2(i).

a) de benoemingsbrief van de *director* dient de verwachte tijdsbesteding te vermelden (Code provision A.4.4);
b) aan de *board* moet tijdig informatie worden verstrekt in een zodanige vorm en van een passende kwaliteit zodat deze in staat wordt gesteld zijn verplichtingen te vervullen. De *chairman* is verantwoordelijk ervoor te zorgen dat de *directors* accurate, tijdige en duidelijke informatie wordt verstrekt (Code principle A.5).

Voorts worden *non-executive directors* geboden om:[99]

a) passend onderwijs te volgen en regelmatig hun vaardigheden, kennis en bekendheid met de vennootschap te onderhouden en bij te werken (Code principle A.5 en provision A.5.1);
b) voldoende verduidelijking of verstrekking van informatie te vragen en indien nodig passend advies van professionele adviseurs in te winnen en op te volgen (Code principle A.5 en provision A.5.2);
c) indien zij zorgen hebben over de bedrijfsvoering of een voorgestelde actie, zich ervan te verzekeren dat deze aan de orde worden gesteld bij de *board* en voorzover deze niet worden opgelost, verzekeren dat deze worden opgenomen in de notulen van de *board* (Code provision A.1.4);
d) een verklaring af te leggen aan de *board* indien zij dergelijke onopgeloste zorgen hebben bij aftreden (Code provision A.1.4).

Hoewel de Companies Act (2006) niet voorziet in een onderscheid tussen *executive* en *non-executive directors*, biedt de Combined Code 2008 houvast voor de verantwoordelijkheden van *non-executives*, een invulling aan de *duty of care, skill en diligence* voor *non-executive directors* en daarmee een individualisering van de verantwoordelijkheden van *non-executive directors* gegeven hun specifieke rol.

5.4 Uitgangspunten aansprakelijkheid *two tier board* in Nederland

Het besturen van een Nederlandse N.V. is een collectieve verantwoordelijkheid van het bestuur.[100] Op grond van art. 2:9 BW is elke bestuurder van de rechtspersoon gehouden tot een behoorlijke vervulling van de hem opgedragen taak. Voornoemde bepaling voorziet er tevens in dat indien het een aangelegenheid betreft die tot de *werkkring* van twee of meer bestuurders behoort, ieder

99. Combined Code 2008, Schedule B, no. 2 (ii).
100. Diverse bepalingen in de wet dragen het besturen van de rechtspersoon op aan het bestuur, vgl. art. 2:44, 129, 239 en 291 BW. Zie Huizink 2005, Art. 9 Aant. 6.

van hen voor het geheel aansprakelijk is terzake van een tekortkoming, tenzij deze niet aan hem is te wijten en hij niet nalatig is geweest in het treffen van maatregelen om de gevolgen daarvan af te wenden.

Een andere belangrijke grond voor aansprakelijkheid van bestuurders is art. 2:138 BW. De relevantie van een onderlinge taakverdeling binnen het bestuur is hiervoor in hoofdstuk 4, par. 4.3.1. en 4.4. besproken.

Ook de verantwoordelijkheid van de raad van commissarissen is collectief.[101] Leden van de raad van commissarissen zijn op grond van art. 2:149 jo 2:9 BW verplicht hun taak behoorlijk te vervullen en indien een taak tot de *werkkring* van twee of meer commissarissen behoort zijn zij hoofdelijk aansprakelijk voor een tekortkoming. Volgens art. 2:149 jo 138 lid 1 BW zijn commissarissen eveneens hoofdelijk aansprakelijk voor het boedeltekort indien zij hun taak onbehoorlijk hebben vervuld en dit een belangrijke oorzaak is van het faillissement van de vennootschap. Ook bij de aansprakelijkheid van commissarissen speelt de *werkkring*discussie van art. 2:9 BW, terwijl zoals gezegd beide voornoemde regelingen voorzien in individuele disculpatiemogelijkheden.[102] Binnen de raad van commissarissen kan een taakverdeling worden afgesproken. Veelal worden daartoe binnen grote ondernemingen diverse commissies ingesteld, wat in de Nederlandse Corporate Governance Code 2008 is opgenomen als een *best practice* bepaling.[103] Aangenomen wordt dat als uitgangspunt de verantwoordelijkheid voor de vervulling van de werkzaamheden van dergelijke commissies bij de raad van commissarissen blijft rusten.[104] Zie hierna ook par. 5.6.1 over de gevolgen van het lidmaatschap van een dergelijke commissie voor de aansprakelijkheid van een individuele commissaris.

De aansprakelijkheid van commissarissen is volgens het systeem van de wet feitelijk een afgeleide van de aansprakelijkheid van de bestuursleden.[105] Dit is slechts anders indien een commissaris optreedt als feitelijk beleidsbepaler[106] of indien hij krachtens enige statutaire bepaling of aandeelhoudersbesluit incidenteel daden van bestuur verricht; in het laatste geval wordt hij voor die daden van bestuur als bestuurder aangemerkt.[107] De vraag of een commissaris

101. Blanco Fernandez 1993, p. 11, 12.
102. Vgl. art. 2:149 jo 2:9, 138 lid 3, en art. 2:150 BW. Zie Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-II 2009, nr. 513.
103. Zie best practice bepaling: III.8.3 en hoofdstuk III.5. Bij een *one tier* structuur stelt het bestuur een audit-, remuneratie- en selectie- en benoemingscommissie samen. Van deze commissies maken uitsluitend *non-executives* deel uit. Vgl. ook aanbeveling 15 (eerste zin) van de Commissie Corporate Governance 1997.
104. Zie Asser/Maeijer/Van Solingen & Nieuwe Weme 2-II* 2009, nr. 494, Calkoen 1994, p. 263. Vgl. Glasz 1995, p. 44–45 en Glasz 2007, p. I.2–6-10.
105. Blanco Fernandez 1993, p. 166.
106. Art. 2:149 jo 138 lid 7 BW.
107. Art. 2:151 BW.

aansprakelijk is wegens onvoldoende toezicht, rijst in het algemeen pas als er sprake is van *onbehoorlijk bestuur*.[108] In principe kan een tekortkoming in het toezicht slechts tot schade voor de vennootschap of een boedeltekort leiden indien er sprake is van *onbehoorlijk bestuur*.[109]

Indien vastgesteld is dat er sprake is van *onbehoorlijk bestuur*, staat daarmee echter niet automatisch vast dat de raad van commissarissen de toezichthoudende taak onbehoorlijk heeft vervuld. Art. 2:149 BW spreekt voor de overeenkomstige toepassing van art. 2:9 en 138 BW uitdrukkelijk over de taakvervulling door de raad van commissarissen; het houden van toezicht.[110] Daarbij kan onder meer een belangrijke rol spelen of er sprake was van informatieasymmetrie tussen het bestuur en de raad van commissarissen, welke inspanningen de commissarissen hebben verricht om voldoende betrouwbare informatie te krijgen, of zij hebben toegezien op de naleving van beleidsvoorbereidings- en uitvoeringsprocedures, en of en zo ja, wanneer en op welke wijze de commissarissen hebben getracht in te grijpen.[111]

5.5 Gevolgen inrichting bestuursmodel

Een van het dualistische model afwijkende inrichting van het bestuur kan belangrijke gevolgen hebben voor de aansprakelijkheidspositie van de toezichthouder.[112] Een belangrijke rol speelt de vraag of de toezichthouder deel uitmaakt van het bestuur. Indien hij een (niet-uitvoerend) lid van het bestuur van de vennootschap is, komt hij – anders dan zijn collega-toezichthouder die commissaris is – aan de frontlinie te staan als het gaat om aansprakelijkheid wegens *onbehoorlijk bestuur*. Een voorbeeld van een zuiver enkelvoudige bestuursstructuur is het hiervoor omschreven model van Fortis N.V. Als de *non-executive* onderdeel uitmaakt van het bestuur, zijn de aansprakelijkheidsregels voor bestuurders op hem van toepassing.[113] Daarop zal in de volgende paragraaf worden ingegaan.

In een model waarbij de toezichthouder geen statutair bestuurder of commissaris is, valt hij niet automatisch onder het aansprakelijkheidsregime dat voor die functionarissen geldt. Dit lijkt terug te vinden in het oude bestuursmodel van Unilever N.V. (1999).

---

108. In dezelfde zin Glasz/Beckman/Bos 1994, p. 3, Glasz 2007, p. I.8–17, Van Schilfgaarde 2009, p. 251, Kamerstukken I 1985/86, 16 631, nr. 27b.
109. Vgl. Van der Grinten 1992, nr. 399.2 en Blanco Fernandez 1993, p. 167.
110. Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-II* 2009, nr. 513.
111. Vgl. Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-II* 2009, nr. 514, Blanco Fernandez 1993, p. 171 en HR 28 juni 1996, *NJ* 1997, 58 (Bodam Jachtservice).
112. Er is (nog) geen gepubliceerde Nederlandse jurisprudentie waar geoordeeld is over de aansprakelijkheid van een *non-executive director*.
113. Vgl. Dortmond 2003, p. 121 en Van den Ingh 2000 p. 142.

De volgende aspecten van dat bestuursmodel sprongen in het oog. Allereerst werd getracht de adviserende leden formeel geen deel uit te laten maken van het bestuur. Er werd gesproken over "adviserende leden van de raad" van bestuur, die "buiten" de leden van de raad van bestuur werden benoemd.[114] Deze figuur lijkt niet inpasbaar in het vennootschapsrechtelijke systeem, waarin iemand of lid of geen lid van het bestuur is. Als iemand slechts adviseur is van de raad van bestuur en geen lid is van dat orgaan, zou niet van een "adviserend lid" van de raad van bestuur moeten worden gesproken. Opvallend is dat in Engelstalige officiële publicaties van Unilever werd gesproken over "*Advisory Directors*".[115]

In de tweede plaats bepaalden de statuten d.d. 6 april 1999 dat de adviserende leden geen stemrecht hadden in de raad van bestuur, hoewel ze de vergaderingen wel mocht bijwonen. Zodoende hadden de adviserende leden geen beslisverantwoordelijkheid. Binnen een meerhoofdig bestuur mocht echter geen enkele bestuurder van de besluitvorming zijn uitgesloten.[116]

Ten slotte bepaalden de statuten d.d. 6 april 1999 uitdrukkelijk dat de adviserende leden geen verantwoordelijkheid droegen voor enige door de raad van bestuur of zijn leden verrichte handeling of gepleegd verzuim. Aannemelijk is dat met deze uitsluiting van verantwoordelijkheid voor handelen of verzuim van de (andere) leden van de raad van bestuur, tevens getracht werd aansprakelijkheid daarvoor uit te sluiten. Indien wordt aangenomen dat de adviserende leden van de raad van bestuur wel degelijk deel uitmaakten van dat orgaan en zij derhalve bestuurders waren, kan die statutaire bepaling naar mijn oordeel niet het effect hebben de bepalingen die aansprakelijkheid van bestuurders jegens derden regelen, zoals art. 2:138 en 139 BW, buiten werking te stellen. Wellicht zou deze bepaling wel kunnen worden opgevat als een uitsluiting van aansprakelijkheid van de adviserende leden van de raad van bestuur ten opzichte van de vennootschap, doch slechts uitsluitend voor handelen of nalaten van de andere leden van de raad van bestuur. Niet uitgesloten leek te zijn verantwoordelijkheid of aansprakelijkheid voor de eigen (onbehoorlijke) taakvervulling. Mogelijk hadden zij een contractuele vrijwaring in verband met die taakvervulling. Aangenomen wordt dat een vrijwaringsbeding de bestuurder in ieder geval niet beschermt in geval van *ernstig verwijt, opzet* en *bewuste roekeloosheid*.[117]

Voorts verdient opmerking dat de adviserende leden aansprakelijk konden zijn op grond van art. 2:138 lid 7 BW in verband met artikel 2:149 BW, nu "als ware hij bestuurder" dient te worden gelezen als "als ware hij commissaris".[118] Daarnaast konden de adviserende leden van de raad van bestuur door rechtstreekse toepassing van art. 2:138 lid 7 BW als feitelijk beleidsbepalers aansprakelijk zijn indien zij (mede) het beleid van de vennootschap bepalen als ware zij bestuurders. In beide gevallen konden zij in een faillissement onder

---

114. In Unilever Jaarverslag & Jaarrekening en Form 20-F 2001, p. 38 en 39 en Unilever Annual Report & Accounts and Form 20-F 2001, p. 35 wordt vermeld dat de adviserende leden formeel geen lid van de raad van bestuur zijn.
115. Unilever Annual Report & Accounts and Form 20-F 2001, p. 34–36, 38.
116. Vgl. art. 2:128 lid 2 BW Nieuwenhuis 2002, p. 229.
117. Vgl. o.a. Wezeman 2003, p. 44, Van Schilfgaarde 1986b, p. 34, die het verdedigbaar lijkt dat de curator onder omstandigheden (interim manager) de exoneratieclausule i.v.m. art. 2:138 BW tegen zich laat gelden. De Nijs Bik 1998, acht bovendien ongeoorloofd een vrijwaringsbeding voor handelen of nalaten in strijd met art. 2:9, 10, 394 BW en het nalaten om betalingsonmacht tijdig te melden. Idem m.b.t. art. 2:9 BW: Van der Grinten 1992, p. 458.
118. Vgl. Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-II* 2009, p. 501–502, Van Schilfgaarde 2009, p. 251.

omstandigheden door de curator als commissarissen respectievelijk bestuurders aansprakelijk worden gehouden voor het tekort in de faillissementsboedel.

De toezichthouders die, zoals bij Reed Elsevier N.V., zitting hebben in de raad van commissarissen, zijn als zodanig aansprakelijk voor onbehoorlijk toezicht. Het enkele feit dat een commissaris lid is van een "gecombineerde vergadering" brengt in principe geen (wezenlijk) hoger aansprakelijkheidsrisico met zich dan van het zijn van commissaris sec.[119] Dit is slechts anders indien hij zich als een feitelijk beleidsbepaler gedraagt.

5.6 Uitgangspunten aansprakelijkheid *non-executive director* in Nederland

Indien een *non-executive* deel uitmaakt van het bestuur van de vennootschap, wordt de vraag relevant in hoeverre deze zich ter afwering van aansprakelijkheid kan beroepen op de binnen het bestuur bepaalde taakverdeling.

5.6.1 Huidige situatie

De inrichting van het bestuur van een N.V. volgens een *one tier board* en de gevolgen daarvan voor de aansprakelijkheid van de *non-executives* is niet afzonderlijk vastgelegd in Boek 2 BW. Aangenomen wordt dat het wel mogelijk is om in de praktijk een *one tier board* te creëren.[120]

Dit kwam expliciet aan de orde bij de behandeling van het wetsvoorstel uitvoering van de Verordening van de Raad van de Europese Unie van 8 oktober 2001 betreffende het statuut van de Europese vennootschap (SE)[121]. Volgens art. 38 van deze Verordening kan het bestuur van een SE zowel worden ingericht volgens het dualistische stelsel, als het monistische stelsel.

In deze parlementaire geschiedenis werd bevestigd dat de statuten van een N.V. een taakverdeling kunnen bevatten en "*Daarbij kan worden vastgelegd dat bepaalde bestuurders zich primair richten op het dagelijks bestuur van de vennootschap, terwijl andere bestuurders zich primair richten op het houden van toezicht op de uitvoerende bestuursleden*."[122] Gezegd werd dat nu op grond van het bestaande N.V.-recht reeds voor het monistische model kon worden gekozen, de wet daarvoor niet behoefde te worden aangepast.[123] De keuze voor het *one tier* bestuurssysteem dient volgens de Minister te worden uitgewerkt in de statuten, waarin

119. Ook Van den Ingh 2000, p. 142.
120. Zie onder meer De Kluiver preadvies 2004, p. 103 en 104, en De Kluiver 2004, p. 32 en daar aangehaalde vindplaatsen.
121. Verordening nr. 2157/2001
122. Kamerstukken II 2003/04, 29 309, nr. 7, p. 8.
123. Kamerstukken II 2003/04, 29 309, nr. 7, p. 16.

de taakverdeling tussen uitvoerende en niet-uitvoerende bestuursleden kan worden vastgelegd.[124]

De Nederlandse Corporate Governance Code 2008 bevat in III.8 één principe en een aantal *best practice* bepalingen over de *one tier board* structuur. Het principe luidt dat de samenstelling en het functioneren van het bestuur waarvan zowel bestuurders deel uitmaken die zijn belast met de dagelijkse gang van zaken, als bestuurders die daarmee niet zijn belast, zodanig moeten zijn dat een behoorlijk en onafhankelijk toezicht door laatstgenoemden is gewaarborgd. De *best practice* bepalingen bevatten overigens geen aanknopingspunten voor de aansprakelijkheidspositie van *non-executives.*

De vraag die in dit hoofdstuk voorligt, is wat de aansprakelijkheidspositie is van *non-executives* onder het huidige systeem. De *non-executive* is bestuurder en als zodanig aansprakelijk krachtens art. 2:9 BW. In de wetsgeschiedenis van de uitvoeringswet ter implementatie van de SE Verordening is bevestigd dat daarbij rekening kan worden gehouden met de taakverdeling. In deze wetsgeschiedenis werd gesignaleerd dat er in de literatuur verschil van mening bestaat of een taakverdeling leidt tot niet-aansprakelijkheid van bestuurders voor de taak van een andere bestuurder, of dat bestuurders wel aansprakelijk zijn, maar vanwege de taakverdeling kunnen worden gedisculpeerd. Er werd echter voor gekozen om deze discussie over de rol van de taakverdeling in art. 2:9 BW onbeslecht te laten en door te schuiven naar de op dat moment voorziene uitvoering van de nota modernisering ondernemingsrecht.[125] Zie over die ontwikkeling hierna par. 5.6.2.

Opgemerkt zij, dat de feitelijke rolverdeling tussen *executive* en *non-executive* leden van het bestuur per vennootschap kan verschillen. Voorstelbaar is dat de rol van *non-executive directors* beperkt is tot het takenpakket van de commissaris: het houden van toezicht op en het geven van advies aan de *executive directors*. Indien zij zouden worden aangesproken wegens *onbehoorlijk bestuur* ligt het voor de hand dat onder meer als verweer wordt gevoerd dat gezien hun beperkte *werkkring* de *non-executive* leden per definitie niet verantwoordelijk zijn voor het beleid en de uitvoering daarvan en zij daarvoor derhalve niet aansprakelijk zijn. De vraag is allereerst op welke wijze bij de beantwoording van de aansprakelijkheidsvraag rekening moet worden gehouden met de omstandigheid dat er binnen een onderneming gekozen is voor een enkelvoudig bestuursmodel.

Enerzijds kan worden betoogd dat een rechter aan het gekozen enkelvoudige bestuursmodel en de daaraan voor de individuele *non-executive* bestuurders verbonden (beperkte) *werkkring* een doorslaggevende rol dient te geven. Met name als het gaat om multinationals, zoals de in dit hoofdstuk besproken ondernemingen, zou de rechter mee moeten laten wegen dat in dergelijke

124. Kamerstukken I 2003/04, 29 309, C, p. 5.
125. Kamerstukken I 2003/04, 29 309, C, p. 5.

complexe, grote organisaties een taakverdeling onontbeerlijk is voor goed management en dat een keerzijde daarvan is dat de verantwoordelijkheid van de individuele bestuurders volgens de taakverdeling beperkter is. Daarbij kunnen eveneens de achtergrond en de redenen van de keuze voor het *one tier board* model, zoals in de hierboven omschreven nevenschikkingsconcerns, een rol spelen. In deze opvatting zouden toezichthouders die de raad van commissarissen hebben verruild voor een lidmaatschap van een enkelvoudige raad van bestuur zich op grond van de beperkte *werkkring* zonder meer moeten kunnen onttrekken aan hoofdelijke aansprakelijkheid, indien het gewraakte handelen buiten hun *werkkring* valt. Daarbij past de relativering dat zaken als algemeen en financieel beleid tot de *werkkring* van iedere bestuurder behoren. Mijns inziens zullen *non-executive directors* de hoofdelijke aansprakelijkheid uit hoofde van art. 2:9 BW op die punten in ieder geval niet zonder meer kunnen afwenden met een beroep op het gekozen bestuursmodel.

Daartegen kan anderzijds worden aangevoerd dat het een keuze is geweest af te wijken van het dualistische bestuursmodel zoals het Nederlandse recht dat kent, met als gevolg een verdergaande verantwoordelijkheid en aansprakelijkheid voor de toezichthouders die in het bestuur plaats hebben genomen: *non-executive directors* in principe en behoudens tegenbewijs als bestuurders aansprakelijk voor *onbehoorlijk bestuur*.[126]

Daarbij komt dat in veel gevallen *non-executive directors* een ruimere taak hebben dan commissarissen.[127] Hun taak beperkt zich veelal niet tot het houden van toezicht en het geven van advies aan de uitvoerende bestuursleden.[128] De term "toezichthoudende bestuursleden" dekt dan ook niet de volledige inhoud van hun functie. In het oog springend punt is dat *non-executives* vaak tevens met hun medebestuurders het algemeen beleid uitzetten en zij zich niet beperken tot toezicht op het door het bestuur uitgezette beleid. Op dat punt wijkt het takenpakket van deze *non-executives* af van de wettelijk omschreven taak van commissarissen. In dat opzicht behoeft het geen verwondering te wekken – laat staan bezwaren op te roepen – dat op *non-executive directors* niet hetzelfde aansprakelijkheidsregime van toepassing is als op commissarissen. Bij een uitgebreider takenpakket hoort ook een grotere verantwoordelijkheid[129] en in het verlengde daarvan ruimere aansprakelijkheid: als bestuurder. Bovendien mag aangenomen worden dat in zijn algemeenheid de informatievoorziening aan de *non-executives* beter is[130]; zij zitten immers aan de bestuurstafel en nemen deel aan de besluitvorming binnen het bestuur[131].

126. In dezelfde zin Honée 2006, p. 220.
127. Glasz 2007, p. 1.7–7, 8. Zie ook Dumoulin 2005, p. 269, voor een uitgebreid overzicht van de verschillen tussen niet-uitvoerend bestuurders en commissarissen.
128. Vgl. FD 2002.
129. Vgl. Dortmond 2005, p. 266, Oranje preadvies 2008, p. 80 en Timmerman 2010, p. 26.
130. Zo ook Dumoulin 2005, p. 270.
131. Dumoulin 2005, p. 270.

Het is echter onvermijdelijk dat er een bepaalde informatie-asymmetrie is tussen de verschillende leden van het bestuur en in het bijzonder tussen *executive*s en *non-executives*. Bestuurders die zich op dagelijkse basis met bepaalde zaken bezighouden of zitting hebben in een bepaalde commissie (zie hiervoor par. 5.4), beschikken in de regel over meer, en meer gedetailleerdere informatie dan de andere bestuurders.[132] Het is juist ter verhoging van de efficiëntie dat er taakverdeling plaatsvindt – zowel op *executive* niveau als op *non-executive* niveau. Het achterliggende idee van commissies is dat zij de besluitvorming voorbereiden. Daarin past niet dat de *board* het hele voorbereidingsproces dunnetjes overdoet. Ook al is uitgangspunt dat het werk van de commissies niet in de plaats komt van het besluitvormingsproces in de *board* – waarvoor collectieve verantwoordelijkheid geldt – de commissies hebben wel een zekere trechterfunctie. Daarbij past ook dat de leden van de commissies over meer en gedetailleerdere informatie beschikken dan de andere *board* leden. Dat is een realiteit die naar mijn mening onder ogen gezien moet worden als het gaat om disculpatiemogelijkheden van individuele bestuurders. Dortmond meent terecht dat het te ver gaat om te verlangen dat een commissaris die geen lid is van de audit-commissie het verslag van de audit-commissie nog eens verifieert aan de hand van alle informatie die de raad van commissarissen kan opvragen van het bestuur en de externe accountant.[133] Dat gaat mijns inziens ook op in geval van delegatie binnen het bestuursorgaan voor bestuurders die niet lid zijn van een bepaalde commissie. In de wetsgeschiedenis van het Wetsvoorstel Bestuur en Toezicht wordt weergegeven dat de bestuurder of commissaris die geen deel uitmaakt van de audit-commissie zich tot op zekere hoogte mag laten leiden door de bevindingen van de commissie.[134] In de wetsgeschiedenis is niet uitgewerkt waar de grenzen moeten liggen aan een dergelijk vertrouwen. Dumoulin voegt daaraan toe dat er een rapportageverplichting rust op de informatiedragende bestuurder aan het bestuur als geheel en dat de andere bestuurders er op mogen vertrouwen dat de uitvoerend bestuurder zijn taak in beginsel naar behoren verricht. Uitzondering is de situatie waarin bij het uitoefenen van de op hen rustende toezichtstaken blijkt dat de uitvoerend bestuurder zijn taak duidelijk niet naar behoren had verricht of dat zij hun toezichthoudende taken niet naar behoren hebben vervuld.[135]

Bepaalde zaken die verband houden met de uitvoering van beleid waarbij de *non-executive directors* op grond van de taakverdeling niet betrokken zijn geweest, zouden onder omstandigheden dus tot afwending van hoofdelijke aansprakelijkheid, althans tot disculpatie, moeten kunnen leiden, zoals dat thans

132. Zie Dortmond 2005, p. 265 en Dumoulin 2005, p. 266.
133. Dortmond 2005, p. 265.
134. Kamerstukken II 2008/09, 31 763, nr. 3, p. 9.
135. Dumoulin 2005, p. 268.

ook geldt bij taakverdeling tussen (gewone) bestuurders.[136] Bij ongefundeerd blind vertrouwen zal een beroep op disculpatie echter niet opgaan.

Afgezien van de hiervoor besproken formele taakverdeling is de feitelijke invulling van de taak van de niet-uitvoerende bestuurder eveneens van belang voor diens disculpatiemogelijkheden.[137] Zo kan de *non-executive* bestuurder in de gevarenzone komen op onderdelen van het bestuur die formeel buiten zijn taak vallen en evenmin tot het algemeen bestuursbeleid behoren.[138] Daarvan kan sprake zijn indien terzake binnen het bestuur collectieve besluitvorming heeft plaatsgevonden of de niet-uitvoerende bestuurder op enig moment kennis neemt van belangrijke voornemens of acties van de uitvoerende bestuursleden terzake, terwijl hij vervolgens nalaat te informeren naar de voortgang, deze niet kritisch blijft volgen en nalaat benodigde maatregelen te nemen om te voorkomen dat het project verkeerd afloopt.[139]

Ten overvloede wordt opgemerkt dat naast de taakverdeling, ook andere omstandigheden een rol kunnen spelen voor de disculpatie van de individuele *non-executive director*.[140]

Tegenover het zwaardere gewicht van het takenpakket van een *non-executive* vergeleken met een commissaris, staat dat in de praktijk de omstandigheid dat *non-executives* aan de bestuurstafel zitten hen ook een mogelijkheid kan bieden om hen voor aansprakelijkheid te behoeden. Doordat zij eerder over informatie kunnen beschikken dan commissarissen – die veelal achteraf bij zaken worden betrokken – kunnen zij eerder bijsturen als het mis dreigt te gaan. Weliswaar zitten zij vanuit juridisch perspectief dichter bij het aansprakelijkheidsvuur dan commissarissen – zij zijn immers als bestuurders aansprakelijk – maar zij hebben een betere positie om die vlam te doven voordat deze uit de pan dreigt te slaan.

Een ander punt is dat wel wordt gesignaleerd dat in Nederland *two tier boards* steeds meer als *one tier boards* gaan opereren[141]; dat commissarissen zich steeds actiever opstellen. Op die manier zal de feitelijke uitwerking van de twee bestuursmodellen dichter bij elkaar komen te liggen.[142] In de praktijk zal

136. Vgl. Rb Rotterdam 17 juni 1999, *JOR* 1999/244 (Gispen qq/Coebergh), r.o. 3.11. b en Glasz 1986, p. 83.
137. Van Es 2007, p. 52 geeft ook aan dat de aansprakelijkheid de feitelijk uitgevoerde taak volgt.
138. In dezelfde zin over leden van commissies van de raad van commissarissen die buiten de taakomschrijving van de commissie treden: Dortmond 2005, p. 264.
139. Vgl. Rb Rotterdam 17 juni 1999, *JOR* 1999/244 (Gispen qq/Coebergh), r.o. 3.4 en 3.11. b.
140. Vgl. HR 10 januari 1997, *NJ* 1997, 360; *JOR* 1997/29 (Staleman/Van de Ven).
141. Zie SpencerStuart 2008, p. 23. Ook Dumoulin 2005, p. 272 en De Kluiver preadvies 2004, p. 109, signaleren dat niet-uitvoerende bestuurders in velerlei opzichten kunnen worden vergeleken met commissarissen.
142. Zie ook Honée 2006, p. 223 en Seinstra 2008, p. 64, die wijzen op het effect van de praktische invulling van de bestuursmodellen. Davis 2008, p. 409 signaleert dit ook voor de Engelse situatie.

het voornaamste risico voor commissarissen en *non-executives* gelegen zijn in de modus operandi en persoonlijkheden van bestuurders/*executive*s, en in het bijzonder de manier waarop interactie en informatieuitwisseling plaatsvindt tussen bestuurders/*executive*s en commissarissen/*non-executives*. Bij de beantwoording van de vraag of men in een *one tier board* wil plaatsnemen zou dat wel een belangrijker aspect kunnen zijn dan de formele aansprakelijkheidspositie van de betrokkene.

Het toepasselijke aansprakelijkheidsregime zou *non-executives* bovendien een prikkel kunnen geven om zich actief op te stellen: indien zij als uitgangspunt collectief verantwoordelijk en hoofdelijk aansprakelijk zijn met hun medebestuurders, dan kunnen ze maar beter zorgen dat die aansprakelijkheid nooit getest hoeft te worden. Maar naarmate zij zich actiever gaan opstellen en zich in de praktijk bijvoorbeeld minder aantrekken van een gemaakte taakverdeling, ligt het gevaar op de loer dat een beroep op disculpatie niet langer op zal kunnen gaan.[143] Een catch-22!

Er zijn auteurs die menen dat het voor de hand ligt om de aansprakelijkheid van *non-executives* overeenkomstig de aansprakelijkheid van een commissaris te toetsen[144], met inachtneming van het verschil in takenpakket. Dat past echter niet in het huidige stelsel van art. 2:9 BW: *non-executives* die zitting hebben in het bestuur zijn immers geen commissarissen. In dat opzicht is wel gepleit voor een schakelbepaling voor het aansprakelijkheidsregime van commissarissen voor *non-executives*.[145] Dat doet echter geen recht aan de nuances van de positie van *non-executives*: het zijn bestuurders met een bijzondere positie – geen commissarissen. Uiteindelijk gaat het er wel om dat het aansprakelijkheidsregime wordt toegesneden op de rol en de feitelijke betrokkenheid van de *non-executives*. Daarop kom ik hierna in par. 5.6.4 en 5.6.5 terug.

5.6.2 De positie van de non-executive onder art. 2:9 BW volgens het Wetsvoorstel Bestuur en Toezicht

Eind 2007 kondigde de Minister van Justitie aan dat er een regeling zou worden ingevoerd voor het opnemen van uitvoerende bestuurders en toezichthoudende bestuurders in een vennootschapsorgaan.[146] In 2008 werd het Wetsvoorstel Bestuur en Toezicht ingediend.[147] Volgens dit wetsvoorstel wordt wettelijk

143. Ook Van Es 2007, p. 52, wijst op deze verhoogde aansprakelijkheidsgraad.
144. Van Es 2007, p. 52 en 53 en Biemond 2008, p. 104.
145. Van Es 2007, p. 52 en 53.
146. Kamerstukken II 2007–2008, 29 752, nr. 5 d.d. 12 november 2007.
147. Instemmend ontvangen door o.a. Dortmond 2008, p. 481, Oranje preadvies 2008, p. 82 en Seinstra 2008, p. 70. Kritisch is Wezeman 2009, p. 113, Wezeman 2008a, p. 127.

vastgelegd dat het mogelijk is om de inrichting van bestuur en toezicht zowel volgens het *one tier* als het *two tier* model te regelen.[148]

Het is de bedoeling van het Wetsvoorstel Bestuur en Toezicht dat de bruikbaarheid van de rechtsvorm van Nederlandse N.V.'s en B.V.'s in nationale en internationale verhouding wordt vergroot vanwege de (internationale) herkenbaarheid van de geboden structuren en aanpassing aan eventuele bijzondere behoeften van de onderneming en meer rechtszekerheid door vastlegging van de verantwoordelijkheden en daarmee verbonden aansprakelijkheden van bestuurders in het monistische stelsel.[149]

Aanvankelijk was het niet de bedoeling dat ook structuurvennootschappen konden opteren voor een monistisch bestuursmodel. Nadat in de consultatieronden door vrijwel alle respondenten werd geuit dat zij het wenselijk achten dat structuurvennootschappen niet werden uitgesloten van de *one tier board*, is in het wetsvoorstel deze optie ook open gesteld.[150] Zie art. 2:164a BW (nieuw).

Art. 2:129a BW (nieuw) zal bepalen dat bij de statuten[151] kan worden bepaald dat bestuurstaken worden verdeeld over één of meer niet-uitvoerende bestuurders en één of meer uitvoerende bestuurders. Uit de wetsgeschiedenis blijkt dat met uitvoerende bestuurders worden aangeduid bestuurders die zich in het bijzonder bezighouden met de dagelijkse leiding van de vennootschap – dus de feitelijke en dagelijkse aansturing van de onderneming – en de daarmee verbonden onderneming; zij zijn belast met specifiek omschreven taken.[152] In de parlementaire geschiedenis van het Wetsvoorstel Bestuur en Toezicht worden als voorbeelden van specifieke uitvoerende taken genoemd: het financiële beheer, de inkoop, verkoop, het aansturen van een bepaald bedrijfsonderdeel, het personeelsbeleid, de taak om de vennootschap in te schrijven in het handelsregister en de taak om de jaarrekening openbaar te maken.[153] Dat het financiële beheer als voorbeeld werd genoemd van een uitvoerende taak, bevestigt naar mijn mening dat niet alle financiële zaken tot de algemene gang van zaken, en daarmee de kerntaken van het bestuur, behoren.

Als niet-uitvoerende bestuurders worden in de wetsgeschiedenis aangeduid bestuurders aan wie geen specifieke uitvoerende taken zijn opgedragen en die als hoofdtaak algemeen besturen hebben. Het takenpakket van de niet-uitvoerende bestuurders – dat niet is vastgelegd in de voorgestelde wettelijke

148. Het wetsvoorstel bevat ook regels over onder meer tegenstrijdig belang. Dat onderwerp zal ik thans buiten beschouwing laten.
149. Kamerstukken II 2007–2008, 31 763, nr. 3, p. 1, 2, 4 en nr. 6, p. 1, 2, 3.
150. Kamerstukken II 2008/09, 31 763, nr. 3, p. 3, 6, 20, nr. 6, p. 16
151. Aanvankelijk voorzag het voorgestelde art. 2:129a lid 1 BW dat voor een monistisch bestuursmodel kon worden overgegaan "bij of krachtens statuten". Gezien de ingrijpendheid van de keuze voor het geldende bestuursmodel is besloten dat het uitsluitend mogelijk is om dit bij de statuten te bepalen. Zie Kamerstukken II 2008/09, 31 763, nr. 6, p. 3 en nr. 7, p. 1.
152. Kamerstukken II 2008/09, 31 763, nr. 3, p. 14, 15, nr. 6, p. 15.
153. Kamerstukken II 2008/09, 31 763, nr. 6, p. 15.

regeling – omvat meer dan advisering en toezicht houden: zij nemen deel aan en zijn direct verantwoordelijk voor de besluitvorming over de algemene beleidslijnen.[154] Niet-uitvoerende bestuurders zijn – net als commissarissen – natuurlijke personen. Zie art. 2:129a lid 1 BW (nieuw).

Aangenomen wordt dat ook een taakverdeling tussen uitvoerende bestuurders onderling en niet-uitvoerende bestuurders onderling is toegestaan.[155]

Indien gekozen wordt voor een *one tier board* als bedoeld in art. 2:129a BW (nieuw) dan kan er geen raad van commissarissen worden ingesteld. Zie art. 2:140 lid 1 BW (nieuw). Ingevolge art. 25 WOR is een besluit dat strekt tot wijziging van bevoegdheden in de vennootschap – en derhalve een besluit uit hoofde van art. 2:129a lid 2 BW (nieuw) – adviesplichtig.[156]

Een aantal taken kan niet worden toebedeeld aan uitvoerende bestuurders: het voorzitterschap van het bestuur,[157] het vaststellen van de bezoldiging van uitvoerende bestuurders en het houden van toezicht op de taakuitoefening door een bestuurder. De uitvoerende bestuurders nemen niet deel aan de besluitvorming over die taken. Zie art. 2:129a lid 2 BW. Deze werkzaamheden zijn in een *two tier board* typisch neergelegd bij de commissarissen en sluiten nauw aan bij toezicht en advies. Ook gaat het om taken die gelet op een mogelijk belangenconflict niet uitsluitend mogen worden toegekend aan één of meer uitvoerende bestuurders.[158]

Ten aanzien van het houden van toezicht is in de parlementaire geschiedenis overigens nog opgemerkt dat dit niet exclusief een aangelegenheid is voor de niet-uitvoerende bestuurders:

> "*De niet uitvoerende bestuurders moeten in elk geval toezicht uitoefenen, op de uitvoerende bestuurders maar ook op elkaar. Ook de uitvoerende bestuurders moeten optreden wanneer zij er kennis van dragen dat een mede-uitvoerend bestuurder zijn taak niet goed vervult.*"[159]

Art. 2:9 BW zal ook worden aangepast bij invoering van het Wetsvoorstel Bestuur en Toezicht. Volgens de Minister noopt de introductie van het *one tier*

154. Kamerstukken II 2008/09, 31 763, nr. 3, p. 14, 15.
155. In deze zin: Wezeman 2009, p. 111.
156. Zie Kamerstukken II 2008/09, 31 763, nr. 3, p. 16.
157. Bij de parlementaire behandeling van de uitvoeringswet ter implementatie van de SE-verordening werd er nog voor gekozen om de beslissing of een *executive director* ook voorzitter van het bestuur kon zijn door te schuiven naar de behandeling van de nota modernisering ondernemingsrecht. Zie Handelingen Kamerstukken II 16 september 2004, 100–6360, 6361 en 6364. Vgl. ook art. 3.2 van de Aanbeveling van de Commissie d.d. 15 februari 2005 betreffende de taak van niet bij het dagelijks bestuur betrokken bestuurders of commissarissen van beursgenoteerde ondernemingen en betreffende comités van de raad van bestuur of van de raad van commissarissen.
158. Kamerstukken II 2008/09, 31 763, nr. 3, p. 15, 17.
159. Kamerstukken II 2008/09, 31 763, nr. 6, p. 26.

board model tot een precisering van deze bepaling. In de Memorie van Toelichting werd aangevoerd dat mede gelet op het gebruik van het begrip *werkkring* in art. 2:9 BW niet steeds duidelijk is geweest hoever een verdeling mag reiken, of deze zover mag gaan dat bestuurstaken aan een bestuurder worden toebedeeld, en wat de precieze gevolgen zijn van een taakverdeling voor besluitvorming, verantwoordelijkheid en aansprakelijkheid.[160]

De tekst van art. 2:9 BW (nieuw) zal als volgt luiden:

> "*1. Elke bestuurder is tegenover de rechtspersoon gehouden tot een behoorlijke vervulling van zijn taak. Tot de taak van de bestuurder behoren alle bestuurstaken die niet bij of krachtens de wet of de statuten aan een of meer andere bestuurders zijn toebedeeld.*
> *2. Elke bestuurder draagt verantwoordelijkheid voor de algemene gang van zaken. Hij is voor het geheel aansprakelijk ter zake van onbehoorlijk bestuur, tenzij hem mede gelet op de aan anderen toebedeelde taken geen ernstig verwijt kan worden gemaakt en hij niet nalatig is geweest in het treffen van maatregelen om de gevolgen van onbehoorlijk bestuur af te wenden*."

Deze bepaling is ook van toepassing indien er geen *one tier board* is ingesteld; ook dan kan er sprake zijn van een taakverdeling tussen bestuurders of commissarissen.

Uitgangspunt van art. 2:9 BW (nieuw) is dat taken die niet zijn toebedeeld aan individuele bestuurders op alle bestuurders rusten: zowel uitvoerende als niet-uitvoerende bestuurders. Voor deze formulering is gekozen om te voorkomen dat bepaalde taken bij een taakverdeling tussen wal en schip zouden vallen omdat zij niet uitdrukkelijk zijn toebedeeld.[161]

De wetgever meent dat met de invoering van de mogelijkheid om een taakverdeling te maken, het begrip *werkkring* overbodig wordt. Om die reden is dat begrip geschrapt in art. 2:9 BW (nieuw). Bovendien passen volgens de Memorie van Toelichting de termen *taak* en *taakverdeling* beter bij hedendaagse opvattingen over inrichting en beheer van rechtspersonen.[162]

Uitgangspunt blijft gezamenlijke verantwoordelijkheid: "*Een taakverdeling brengt in de gezamenlijke verantwoordelijkheid geen wijziging. Iedere bestuurder blijft verantwoordelijk voor de taakuitoefening door het bestuur en voor de besluiten die door het orgaan worden genomen. Bestuurders die niet met de dagelijkse gang van zaken zijn belast, nemen evenzeer deel aan de besluitvorming over onderwerpen die de dagelijkse gang van zaken betreffen.*"[163] Art. 2:9

160. Kamerstukken II 2008/09, 31 763, nr. 3, p. 7.
161. Kamerstukken II 2008/09, 31 763, nr. 3, p. 7 en 14.
162. Kamerstukken II 2008/09, 31 763, nr. 3, p. 7.
163. Kamerstukken II 2008/09, 31 763, nr. 3, p. 8. Zie ook p. 14.

lid 2 BW (nieuw) bepaalt dat elke bestuurder verantwoordelijkheid draagt voor de algemene gang van zaken.

"*Verantwoordelijkheid is de opmaat voor de regeling van de aansprakelijkheid. Het beginsel van collectief bestuur leidt ertoe dat alle bestuurders hoofdelijk aansprakelijk zijn voor onbehoorlijk bestuur, ook als een kwestie tot de taak van een bepaalde bestuurder behoorde.*"[164] Hoewel – evenals in het huidige art. 2:9 BW – de hoofdelijkheid van de bestuurders niet in de tekst van art. 2:9 BW (nieuw) is opgenomen, wordt aangenomen dat daar derhalve wel sprake van is.

Ingevolge art. 2:129a lid 3 BW (nieuw) kan bij of krachtens statuten schriftelijk worden bepaald dat één of meer bestuurders rechtsgeldig kunnen besluiten omtrent zaken die tot zijn resp. hun taak behoren. Bestuurders blijven wel collectief verantwoordelijk voor de besluiten die door één of meer bestuurders zijn genomen: een dergelijk besluit wordt toegerekend aan het bestuur.[165] Nowak constateerde terecht dat hiermee de grondslag voor collectieve verantwoordelijkheid, het beginsel van de collegiale besluitvorming, wordt verlaten.[166] De Minister heeft in dit verband opgemerkt dat hij van mening is dat de bestuurders die een bevoegdheid hebben gekregen om zelfstandig besluiten te nemen, hun medebestuurders binnen een redelijke termijn (bijvoorbeeld in de eerstvolgende bestuursvergadering) moeten informeren over aldus genomen besluiten.[167] Desgewenst kan in de statuten worden bepaald op welke wijze aan de informatiebehoefte van andere bestuurders tegemoet dient te worden gekomen.[168] Hier kan het instellen van een besluitenlijst[169] door de secretaris van de raad van bestuur, die te allen tijde toegankelijk is voor alle bestuurders – bijvoorbeeld via een alleen voor de leden van de raad van bestuur toegankelijke pagina op intranet – functioneel zijn.

De minister heeft echter ook opgemerkt dat het tevens op de weg ligt van de medebestuurders dat zij periodiek informeren of besluiten zijn genomen op grond van art. 2:129a lid 3 BW.[170] Hoewel gezegd kan worden dat de medebestuurders ook een haalplicht hebben, moet mijns inziens als uitgangspunt de informatieplicht van de bestuurders die aan de besluitvorming hebben deelgenomen zwaarder wegen, zeker indien deze informatieplicht statutair is geregeld. Dat laatste is ook in lijn met het Schwandt/Berghuizer Papierfabriek-arrest,[171] waarin de Hoge Raad overtreding van de statuten aanmerkt als een

164. Kamerstukken II 2008/09, 31 763, nr. 3, p. 8.
165. Kamerstukken II 2008/09, 31 763, nr. 3, p. 17, nr. 6, p. 13.
166. Nowak 2008, p. 590.
167. Kamerstukken II 2008/09, 31 763, nr. 3, p. 17, nr. 6, p. 13 en 25.
168. Kamerstukken II 2008/09, 31 763, nr. 3, p. 17.
169. Zie ook Koppert-Van Beek 2009, p. 23.
170. Kamerstukken II 2008/09, 31 763, nr. 3, p. 17, nr. 6, p. 13 en 25.
171. HR 29 november 2002, *NJ* 2003, 455; *JOR* 2003/3 (Schwandt/Berghuizer Papierfabriek), r.o. 3.4.5.

zwaarwegende omstandigheid, die in beginsel aansprakelijkheid van de bestuurder vestigt. Dat zou ook een rol moeten spelen in de interne regresverhouding binnen het bestuur.

Disculpatie van de individuele bestuurder blijft echter mogelijk, indien hem (i) mede gelet op de aan anderen toebedeelde taken geen *ernstig verwijt* kan worden gemaakt en (ii) hij niet nalatig is geweest in het treffen van maatregelen om de gevolgen van de *onbehoorlijke taakvervulling* af te wenden. De wetsgeschiedenis maakt duidelijk dat het gaat om een cumulatief vereiste. "*Wanneer een bestuurder waarneemt dat een mede-bestuurder zijn taken niet goed vervult en daardoor onbehoorlijk bestuur dreigt, zal die bestuurder moeten ingrijpen om beroep te kunnen blijven doen op de disculpatiegrond, ook wanneer de desbetreffende taak slechts aan de mede-bestuurder is toebedeeld.*"[172] Een taakverdeling geldt dus niet zonder meer als een wettelijk vastgelegde algemene uitsluiting van of constitutief vereiste voor aansprakelijkheid, die afbreuk doet aan de grondslag van de collectieve verantwoordelijkheid. "*Om te onderstrepen dat de verdeling van de taken niet afdoet aan de collectieve verantwoordelijkheid, maar wel gevolgen kan hebben voor de individuele aansprakelijkheid, is de <<tenzij>> constructie in de huidige tekst verlaten en de aansprakelijkheid in een afzonderlijke zin geregeld.*"[173]

Tijdens de parlementaire behandeling van het Wetsvoorstel Bestuur en Toezicht is de belangrijke vraag aan de orde gekomen of het wetsvoorstel leidt tot een verzwaring van het aansprakelijkheidsrisico van niet-uitvoerende bestuurders ten opzichte van commissarissen. De Minister antwoordde daarop: "*De taken van de niet uitvoerende bestuurders zijn meeromvattend dan het houden van toezicht en advisering in de tot op heden bekende zin. De niet uitvoerende bestuurders dragen bestuursverantwoordelijkheid. Zij zijn meer dan commissarissen actief betrokken bij het algemene beleid van de vennootschap; zij zijn betrokken bij de besluitvorming van het bestuur over – en zijn verantwoordelijk voor – de algemene beleidslijnen. Voor alle bestuurders en commissarissen geldt dat zij moeten ingrijpen wanneer zij op de hoogte raken van onbehoorlijk bestuur van een bestuurder, maar bestuurders in een monistisch bestuur zijn ook collectief verantwoordelijk voor het bestuursbeleid. [...] Verondersteld mag worden dat de niet uitvoerende bestuurders vaak eerder en meer informatie over (de consequenties) van het bestuursbeleid ontvangen dan commissarissen. Vanuit de gedachte dat kennis over misstanden verplicht tot ingrijpen, kan een uitvoerend bestuurder onder omstandigheden inderdaad eerder aansprakelijk zijn dan de commissaris met een meer beperkte taak in het dualistische bestuurssysteem. Of in een specifiek geval aansprakelijkheid optreedt, hangt af van de omstandigheden van het geval. Aansprakelijkheid treedt niet op tenzij de bestuurder een ernstig verwijt kan worden gemaakt,*

172. Kamerstukken II 2008/09, 31 763, nr. 3, p. 8.
173. Kamerstukken II 2008/09, 31 763, nr. 3, p. 8.

aldus artikel 2:9 lid 2 BW in navolging van de jurisprudentie van de Hoge Raad."[174]

Voor degenen die meenden dat de *werkkring* geen constitutief vereiste was, brengt art. 2:9 lid 2 BW (nieuw) geen wijziging in het aansprakelijkheidsregime;[175] taakverdeling blijft slechts één van de omstandigheden waarmee rekening gehouden kan worden bij vaststelling van aansprakelijkheid.

Het Wetsvoorstel Bestuur en Toezicht expliciteert (ofwel: codificeert[176]) dat taakverdeling een relevante omstandigheid is voor de beoordeling van een disculpatiegrond. In zoverre zou het voorstel een bevestiging zijn van de leer, zoals is af te leiden uit het Staleman/Van de Ven-arrest. Volgens het wetsvoorstel is – anders dan volgt uit de letterlijke bewoordingen van de huidige tekst van art. 2:9 BW – *werkkring* geen constitutief vereiste voor aansprakelijkheid. Vergeleken met de hiervoor in par. 4.3.1 beschreven bedoeling zoals die blijkt uit de wetshistorie van de voorgangers van art. 2:9 BW, meen ik dat dit een verzwakking is van de positie van individuele – zowel uitvoerende als niet-uitvoerende – bestuurders, zeker omdat taakverdeling slechts in combinatie met het niet nagelaten hebben van maatregelen ter afwending van de gevolgen van *onbehoorlijk bestuur* tot disculpatie kan leiden.[177] De voorgestelde wijziging van art. 2:9 BW is hoe dan ook niet te beschouwen als een uitbreiding van de disculpatiemogelijkheid,[178] en geeft dus in geval van taakverdeling niet meer comfort dan de huidige regeling.

5.6.3 Bezwaren tegen het punitatieve effect van art. 2:9 BW (oud en nieuw)

Aan de regeling van art. 2:9 BW – zowel de huidige als de voorgestelde variant – kleven belangrijke bezwaren. Een voorbeeld. Een bestuurder met een tegenstrijdig belang verkoopt in januari 2008 een activum van de vennootschap ter waarde van EUR 15 miljoen voor EUR 5 miljoen aan een derde die op de hoogte was van het tegenstrijdige belang. De bestuurder verzwijgt deze transactie aan zijn medebestuurders. De accountant ontdekt deze transactie in juli 2008 en informeert de *non-executive* bestuurders. Op dat moment had de derde nog verhaal geboden voor EUR 5 miljoen. De *non-executives* ondernemen niets. In december 2008 gaat de wederpartij failliet, voor de concurrente schuldeisers is geen uitkering te verwachten.

---

174. Kamerstukken II 2008/09, 31 763, nr. 6, p. 4. Zie ook p. 6.
175. Zie bijv. Dortmond 2008, p. 481, Seinstra 2008, p. 70 en Franken 2008, p. 70.
176. Zie Dortmond 2008, p. 481 en vgl. Dumoulin 2005, p. 272.
177. Anders: Commissie Insolventierecht in brief aan Minister van Justitie d.d. 23 juli 2009, p. 19, die meent dat door deze wijziging het concept van *werkkring* nog steviger zal worden verankerd in het Nederlandse vennootschapsrecht. http://www.justitie.nl/images/VoorontwerpInsolventiewet_tcm34-87549_tcm34-90173.pdf
178. In dezelfde zin Wezeman 2009, p. 112, Wezeman 2010, p. 97, 98.

Aannemende dat er in deze casus geen sprake was van onvoldoende toezicht door de *non-executives*, draait het in dit voorbeeld derhalve om het nalaten van de *non-executives* om bij te dragen aan het afwenden van de schadelijke gevolgen van de *onbehoorlijke taakvervulling* door die medebestuurder. Door deze onbehoorlijke taakvervulling van de *non-executives* is een schade geleden van EUR 5 miljoen: het verschil tussen het bedrag waarop de vennootschap in juli 2008 nog verhaal had op de derde ad EUR 5 miljoen en het uiteindelijk gebleken (gebrek aan) verhaal. Uitsluitend die schade staat immers in een zodanig causaal verband met het handelen van de *non-executives* dat deze volgens het beginsel van adequate toerekening aan hen kan worden toegerekend.

In het systeem waarbij het nalaten om maatregelen te treffen om de gevolgen af te wenden uitsluitend een rol speelt bij disculpatie, zoals in het huidige en voorgestelde art. 2:9 BW, heeft dit nalaten tot gevolg dat zij zich niet kunnen disculperen en de *non-executives* hoofdelijk aansprakelijk zijn voor de volledige schade die het gevolg is van de onbehoorlijke taakvervulling (van de medebestuurder en dus het bestuur als collectief) ad EUR 10 miljoen: het verschil tussen de waarde van het activum ad EUR 15 miljoen en de door de derde betaalde koopprijs ad EUR 5 miljoen. Een belangrijk deel van deze schade is echter geen gevolg van het nalaten van de *non-executives*. Dit stelsel heeft derhalve een punitatief effect voor de *non-executives.*

Dit punitatieve effect treedt ook op in verband met de andere wettelijke disculpatiegrond, waarbij het erom gaat of de individuele *non-executive*, mede gelet op de taakverdeling, een (ernstig) verwijt kan worden gemaakt. Indien komt vast te staan dat de *non-executive* zijn toezichthoudende taak onbehoorlijk heeft vervuld, of een rechter onvoldoende gewicht toekent aan de taakverdeling, zal een dergelijk disculpatieverweer falen. Dit falen leidt tot een vaststelling van hoofdelijke aansprakelijkheid voor alle schade geleden tengevolge van het onbehoorlijke bestuur. De schade waarvoor de *non-executive* op deze manier hoofdelijk aansprakelijk gehouden kan worden is derhalve niet beperkt tot de schade die de vennootschap heeft geleden tengevolge van de onbehoorlijke vervulling van zijn toezichthoudende taak. Ook op deze manier heeft dit stelsel een punitatief effect.

Het huidige en voorgestelde stelsel van art. 2:9 BW voorziet bij een meerhoofdig orgaan maar in twee smaken: òf een functionaris is hoofdelijk aansprakelijk voor het geheel, òf hij is niet aansprakelijk.[179] Het biedt geen aanknopingspunt voor een subtieler systeem, waarbij al naar gelang de aard van de onbehoorlijke taakvervulling beoordeeld wordt of, en zo ja in welke mate een functionaris aansprakelijk kan worden gehouden. Art. 32 Wet op de Coöperatieve Vereeniging bepaalde nog dat van de hoofdelijke aansprakelijkheid voor het geheel afgeweken kon worden "*indien de bestuurder van wien*

179. Zie ook Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-II* 2009, nr. 465.

schadevergoeding wordt gevorderd, bewijst, dat de door de vereeniging geleden schade slechts voor een betrekkelijk gering deel aan zijne schuld of nalatigheid te wijten is" en bij de vaststelling van het door de individuele bestuurder verschuldigde schadevergoeding met die omstandigheid rekening kon worden gehouden.[180] Bij de invoering van art. 2:9 BW werd gezegd dat deze bepaling werd weggelaten omdat de mate van ieders schuld bij de hoofdelijk verbonden personen slechts van belang is bij het onderlinge verhaal als één van hen de gehele schuld heeft voldaan. De benadeelde behoeft zich niet te verdiepen in de mate van schuld van ieder die jegens hem aansprakelijk is. Juist in geval van een *one tier board* is echter een genuanceerder systeem, dat individuele verantwoordelijkheid met op maat gesneden aansprakelijkheid sanctioneert, wenselijk.

Een ander aandachtspunt betreft het volgende. Als de *non-executive* deel uitmaakt van het bestuur – en hij dus als uitgangspunt mede verantwoordelijk is voor het algemene beleid – is het terecht dat hij daarvoor als een bestuurder – en niet als een commissaris – aansprakelijk is. Maar het gaat mijns inziens te ver om voor zijn specifieke toezichthoudende taak als uitgangspunt de *non-executive* in een slechtere processuele positie te brengen dan een commissaris. De vennootschap heeft immers de bewijslast voor de stelling dat een commissaris zijn toezichthoudende taak onbehoorlijk heeft vervuld. *Onbehoorlijk bestuur* leidt niet tot een (weerlegbaar) vermoeden van onbehoorlijk toezicht. Uit het systeem van art. 2:9 BW naar huidig en voorgesteld recht volgt echter dat onbehoorlijke vervulling van de toezichthoudende taak van de *non-executive* wordt verondersteld, zodra er sprake is geweest van *onbehoorlijke taakvervulling* op de (uitvoerende) taakgebieden van medebestuurders. Ter disculpatie kan de individuele *non-executive* zich vervolgens proberen te beroepen op onder meer de taakverdeling. De bewijslast terzake rust op de *non-executive*. Die bewijsomkering kan tot een belangrijke verzwaring van de aansprakelijkheid leiden, die wat betreft de toezichthoudende taak niet gerechtvaardigd en ook niet nodig is.

Ik meen dat er op dit punt geen overtuigende argumenten zijn voor dit verschil in processuele posities van de commissaris en de *non-executive*. Zowel voor de positie van de commissaris als de *non-executive* beschikt de vennootschap over dezelfde bewijsmogelijkheden. Het is niet zo dat de vennootschap over minder mogelijkheden beschikt om de tekortkoming in de nakoming van de toezichthoudende taak van de *non-executive* te bewijzen dan die van de commissaris. Er is wat dat betreft dus geen reden om de vennootschap te helpen en haar in een comfortabelere bewijspositie te brengen. Naar mijn mening zou derhalve de stelplicht en bewijslast voor de tekortkoming in de behoorlijke vervulling van de toezichthoudende taak van de *non-executives* bij de vennootschap moeten rusten.

180. Zie Schutte 1925, p. 42.

Dit is dan een additionele stelplicht en bewijslast, naast die met betrekking tot de tekortkoming in de behoorlijke taakvervulling van de *executives*.

5.6.4 Een voorstel voor een alternatieve tekst voor art. 2:9 BW

Wezeman heeft terecht gesignaleerd dat het de aantrekkelijkheid van het *one tier* model ten goede zou komen indien de wetgever de aansprakelijkheid van niet-uitvoerende bestuurders wat minder zwaar zou aanzetten. Ook ik ben een voorstander van een meer genuanceerde aanpak. Wezeman heeft de suggestie gedaan dat de wetgever voor vennootschappen met een *one tier board* zou kunnen bepalen dat onbehoorlijke taakvervulling van uitvoerende bestuurders in beginsel niet heeft te gelden als onbehoorlijke taakvervulling van alle bestuurders[181], en algemener dat een bestuurder alleen aansprakelijk is indien hem een *ernstig verwijt* treft van onbehoorlijke vervulling van zijn taken.[182]

Ik zou een nog genuanceerder systeem willen voorstellen, dat kan worden toegepast op zowel bestuurders (in een *one tier* of een *two tier board*) als commissarissen.

Ik zou onderscheid willen maken al naar gelang de verschillende op een individuele functionaris rustende taken. Wel beschouwd heeft een functionaris vier soorten taken:

i) de specifiek aan hem toebedeelde taken;
ii) alle taken die niet specifiek aan andere functionarissen zijn toebedeeld;
iii) de algemene gang van zaken; en
iv) bijdragen tot het afwenden van gevolgen van onbehoorlijke taakvervulling, ook als dat ligt op een taakgebied dat niet aan hem is toebedeeld.

Taken ii) tot en met iv) rustten op alle functionarissen gezamenlijk. Taak i) rust alleen op de betreffende functionaris, tenzij de desbetreffende taak aan meer dan één functionaris is toebedeeld.

De functionaris moet al deze taken behoorlijk uitoefenen. Alleen indien het een taak betreft die op meer functionarissen rust, kan er naar mijn mening ter zake van die taak sprake zijn van hoofdelijke aansprakelijkheid.

Ik zal de werking van dit systeem thans illustreren. Voor een *non-executive* in een *one tier board* is een belangrijke hem toebedeelde taak het houden van toezicht op de taakuitoefening door de *executives*, welke taak hij in het algemeen samen met andere *non-executives* zal uitoefenen.

Toegepast op de *non-executive*: andere dan de hiervoor genoemde vier soorten taken heeft hij niet en hij zou daarvoor ook niet aansprakelijk moeten

181. Wezeman 2009, p. 113. Zie ook Wezeman 2008a, p. 127.
182. Wezeman 2010, p. 101.

zijn. Dat betekent in het geval er *onbehoorlijke taakvervulling* wordt gesteld ten aanzien van een kwestie die ligt binnen een taakgebied dat aan een mede-bestuurder is toegekend, en niet behoort tot de algemene gang van zaken, de *non-executive* alleen aansprakelijk kan zijn indien en voor zover hij i) onvoldoende toezicht heeft gehouden op die taakuitoefening door de mede-bestuurder (en dus de specifiek aan hem opgedragen taak onbehoorlijk heeft vervuld), en/of ii) niet heeft bijgedragen aan het afwenden van de schadelijke gevolgen van het *onbehoorlijke taakvervulling* door die mede-bestuurder. Ik benadruk dat die aansprakelijkheid alleen zover zou moeten reiken *voor zover* die genoemde taken onbehoorlijk zijn vervuld. Alleen voor die schade van de vennootschap, die door het nalaten van de *non-executive* is veroorzaakt, zou een *non-executive* aansprakelijk moeten zijn.

Door de afzonderlijke taken van de leden van de organen te beschrijven en uit te splitsen in de wet en daarmee de aansprakelijkheden specifieker te kunnen koppelen aan het takenpakket van de individuele functionaris, kan een even-wichtiger resultaat worden bereikt. De volgende tekst van art. 2:9 BW zou meer recht doen aan de specifieke positie van individuele functionarissen, in het bijzonder *non-executives*:

"*1. Elke bestuurder is tegenover de rechtspersoon gehouden tot een behoorlijke vervulling van zijn taak. Tot de taak van een bestuurder behoren:*
   a) de algemene gang van zaken; en
   b) alle taken die hem bij of krachtens de wet of de statuten zijn toebedeeld;
   c) alle taken die niet bij of krachtens de wet of de statuten aan één of meer andere bestuurders zijn toebedeeld;
   d) het bijdragen aan het afwenden van schadelijke gevolgen voor de vennootschap veroorzaakt door kennelijk onbehoorlijke taakvervul-ling door hemzelf en andere bestuurders.

2. Elke bestuurder is verplicht de schade die de vennootschap lijdt tengevolge van een kennelijk onbehoorlijke vervulling van zijn taak aan de vennootschap te vergoeden, tenzij deze kennelijk onbehoorlijke taakvervulling hem niet kan worden toegerekend.

3. Bij een aangelegenheid die tot de taak van twee of meer bestuurders behoort, zijn deze bestuurders hoofdelijk aansprakelijk voor de verplich-ting om de schade die de vennootschap lijdt tengevolge van een kennelijk onbehoorlijke vervulling van die taak aan de vennootschap te vergoeden. Niet aansprakelijk is de bestuurder die bewijst dat deze kennelijk onbehoorlijke taak vervulling hem niet kan worden toegerekend.

4. Een kennelijk onbehoorlijke taakvervulling kan niet aan een bestuurder worden toegerekend, indien hem terzake geen ernstig verwijt kan

> *worden gemaakt en zij niet te wijten is aan een oorzaak welke krachtens de in het verkeer geldende opvattingen voor zijn rekening komt.*"

De systematiek van deze bepaling werkt als volgt. Als een bestuurder een uitsluitend aan hem toebedeelde taak kennelijk onbehoorlijk vervult, dan kan hij aansprakelijk worden gehouden op grond van art. 2:9 lid 1 sub b jo lid 2 BW. Is de taakvervulling ter zake van de algemene gang van zaken kennelijk onbehoorlijk, dan kan een *non-executive* (samen met zijn mede-bestuurders) hoofdelijk aansprakelijk worden gehouden uit hoofde van art. 2:9 lid 1 sub a jo lid 3 BW. Heeft een mede-bestuurder van de *non-executives* de specifiek aan hem toebedeelde taak kennelijk onbehoorlijk vervuld en de *non-executives* hun toezichthoudende taak kennelijk onbehoorlijk hebben vervuld, dan kunnen de *non-executives* op grond van art. 2:9 lid 1 sub b jo lid 3 BW samen met die mede-bestuurder hoofdelijk aansprakelijk worden gehouden voor de schade die de vennootschap heeft geleden tengevolge van die *kennelijk onbehoorlijke taakvervulling*. Indien die *non-executives* hun toezichthoudende taak niet kennelijk onbehoorlijk hebben vervuld, maar zij hebben nagelaten bij te dragen aan het afwenden van de schadelijke gevolgen voor de vennootschap veroorzaakt door de *kennelijk onbehoorlijke taakvervulling* van de medebestuurder, dan zijn zij met de mede-bestuurder volgens art. 2:9 lid 1 sub d jo lid 3 BW hoofdelijk aansprakelijk voor de schade die de vennootschap heeft geleden door dat nalaten. De mede-bestuurder is daarnaast op grond van art. 2:9 lid 1 sub b jo lid 2 BW aansprakelijk jegens de vennootschap voor de overige schade die door zijn *kennelijk onbehoorlijke taakvervulling* is veroorzaakt.
Deze regeling:

1) neemt als uitgangspunt bij de beoordeling van het functioneren van een individuele bestuurder de in het geding zijnde taak die hem (persoonlijk) is opgedragen;
2) legt de stelplicht en de bewijslast ten aanzien van het bestaan van een hoofdelijkheid – en dus van de omstandigheid dat een aangelegenheid tot de taak van meerdere bestuurders behoort – bij de vennootschap;
3) bepaalt dat het aan de vennootschap is om te stellen en bewijzen dat de individuele bestuurder, of – in geval van hoofdelijkheid – het collectief van relevante bestuurders, de hem resp. hen opgedragen in het geding zijnde taak kennelijk onbehoorlijk heeft vervuld;
4) spreekt over *kennelijk onbehoorlijke taakvervulling*, om duidelijk te maken dat het moet gaan om evidente gevallen van onbehoorlijke taakvervulling, dat het onbehoorlijke karakter daarvan buiten kijf moet staan en er in geval van twijfel geen aansprakelijkheid ontstaat.[183] De term *ernstig verwijt* zal

183. Vgl. onder meer Kamerstukken II 1983–1984, 16 631, nr. 6, p. 21.

niet (meer) worden gebruikt bij de beoordeling of er sprake is geweest van een gedragsnormschending in de zin van art. 2:9 BW;
5) maakt met het woord *kennelijk* duidelijk dat de rechter een vorm van marginale toetsing moet toepassen;
6) voorziet in toerekening aan individuele bestuurders krachtens schuld (*ernstig verwijt*);
7) legt de stelplicht ten aanzien van het causaal verband tussen de kennelijk onbehoorlijke taakvervulling en de schade bij de vennootschap.

In deze regeling is niet vastgelegd welke omstandigheden een rol spelen bij de vaststelling van de aan de individuele bestuurder opgedragen taak en de (on)-behoorlijke vervulling daarvan.[184] Hoewel het mogelijk zou zijn in de wet een palet van relevante omstandigheden weer te geven, lijkt mij dat bij uitstek een ontwikkeling die in de jurisprudentie moet plaatsvinden aan de hand van de casuïstiek. Het is ondoenlijk om een limitatieve opsomming te geven.

Tijdens de parlementaire behandeling van het Wetsvoorstel Bestuur en Toezicht werd het Amendement Weekers ingediend, dat er ook op gericht was het hiervoor omschreven punitatieve effect te elimineren. Bij stemming in de Tweede Kamer is dit amendement verworpen.[185]

> Het Amendement Weekers stelde voor de tweede zin van art. 2:9 lid 2 BW als volgt te laten luiden:[186]
>
> "*Behoort een aangelegenheid tot de taak van twee of meer bestuurders, dan is ieder van hen voor het geheel aansprakelijk terzake van onbehoorlijk bestuur, tenzij hem geen ernstig verwijt kan worden gemaakt en hij niet nalatig is geweest in het treffen van maatregelen om de gevolgen af te wenden. Een statutaire taakverdeling ontslaat een bestuurder niet van de plicht tot het treffen van maatregelen om de gevolgen van onbehoorlijk bestuur af te wenden.*"

5.6.5 De one tier board en art. 2:138 BW

Het Wetsvoorstel Bestuur en Toezicht bevat geen bepalingen over de externe aansprakelijkheid van bestuurders bij een *one tier board.*[187] In de wetsgeschiedenis is overwogen dat nu in art. 2:138 BW wordt gerefereerd aan noch een *werkkring*, noch een taakverdeling, de verwijdering van het *werkkring*-begrip en de toevoeging van de verwijzing naar een *taakverdeling* in art. 2:9 BW, niet noopt tot aanpassing van art. 2:138 BW, aangezien door die wijziging

184. Zie de suggestie van Dumoulin 2005, p. 271.
185. Handelingen Kamerstukken II, 8 december 2009.
186. Kamerstukken II 2009–2010, nr. 31 763, nr. 21, p. 1.
187. Wezeman 2008a, p. 127 en Wezeman 2009, p. 112.

in art. 2:9 BW niet tot een nieuwe rechtsnorm of een andere toepassing van art. 2:138 BW leidt.[188]

Het is consistent met de hiervoor in par. 4.3.1. beschreven wetsgeschiedenis bij art. 2:138 lid 3 BW dat deze bepaling ongewijzigd is gebleven.

> Het Voorontwerp Insolventiewet 2007 introduceert juist onder verwijzing naar de huidige tekst van art. 2:9 BW in art. 8.2 leden 3 en 4 het begrip *werkkring* om het belang van een taakverdeling voor de aansprakelijkheid van individuele bestuurders tot uitdrukking te brengen.[189] Zie daarover in hoofdstuk 4, par. 4.4.1.

Wezeman meent dat voor de toepassing van art. 2:138 BW uitdrukkelijk voorgeschreven zou moeten worden dat de verschillende posities van uitvoerende en niet-uitvoerende bestuurders in het kader van disculpatie relevant zijn.[190]

Ik zou menen dat die verschillende posities al relevant zijn voor de bepaling of er sprake is van *kennelijk onbehoorlijke taakvervulling* van de betrokkenen – en niet alleen voor de disculpatie. Het instellen van een *one tier board* met de verdeling van bevoegdheden tussen uitvoerende en niet-uitvoerende bestuurders dient volgens art. 2:129a BW (nieuw) bij de statuten geregeld te worden. Een dergelijke taakverdeling is derhalve kenbaar voor derden en zou hen derhalve tegengeworpen moeten kunnen worden. Volgens art. 2:9 lid 2 BW (nieuw) draagt elke bestuurder verantwoordelijkheid voor de algemene gang van zaken. Aangenomen wordt wel dat het financiële beleid tot de algemene gang van zaken hoort, waarvoor alle bestuurders verantwoordelijk zijn. Ik meen echter dat er in de parlementaire geschiedenis van art. 2:138 BW te eenvoudig is aangenomen dat het in gevallen waarin die bepaling van toepassing is altijd sprake zal zijn van *kennelijk onbehoorlijke taakvervulling* op het terrein van het financiële beleid. Er kunnen zich ook op andere terreinen gebeurtenissen voordoen die *kennelijk onbehoorlijke taakvervulling* opleveren en tot het faillissement van de vennootschap kunnen leiden. In dergelijke situaties zouden bestuurders tot wiens taakgebied dit niet behoorde en voorzover dit punt niet anderszins tot de algemene gang van zaken gerekend kan worden, zich aan aansprakelijkheid moeten kunnen onttrekken. Een ander punt is de werking van art. 2:138 lid 2 BW. Uit de wetsgeschiedenis van het Wetsvoorstel Bestuur en

---

188. Kamerstukken II 2008/09, 31 763, nr. 6, p. 18, 19. Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-II* 2009, nr. 460 menen zelfs dat de disculpatiemogelijkheid van art. 2:138 lid 3 BW bij een *one tier board* aan betekenis lijkt te kunnen winnen.
189. Zie Voorontwerp Insolventiewet 2007, p. 111 en420 en brief Commissie Insolventierecht aan Minister van Justitie d.d. 23 juli 2009, p. 18 en 19, zie http://www.justitie.nl/images/VoorontwerpInsolventiewet_tcm34-87549_tcm34-90173.pdf. Huizink 2008, p. 212 heeft moeite met de introductie van het *werkkring* begrip in art. 8.2 omdat dit tot rechtsonzekerheid zou leiden.
190. Wezeman 2009, p. 112. Vgl. ook Wezeman 2010, p. 99.

Toezicht blijkt dat de taak om de jaarrekening openbaar te maken wordt beschouwd als een uitvoerende taak.[191] Een taak van de uitvoerende bestuurders dus. Niet valt in te zien waarom er dan ten aanzien van de *non-executives* een onweerlegbaar vermoeden van *kennelijk onbehoorlijke taakvervulling* zou moeten worden aangenomen indien de *executive*s hebben nagelaten deze uitvoerende taak tijdig te vervullen. De positie van *non-executives* is wat dat betreft vergelijkbaar met die van commissarissen. Het aannemen van dit onweerlegbare vermoeden zou ten aanzien van hen alleen moeten plaatsvinden indien zij onvoldoende toezicht hebben gehouden op de uitvoering van die taak door de *executive*s. Hetzelfde geldt voor de verplichtingen uit hoofde van art. 2:10 BW.

Naar mijn mening zou op de tekst van art. 2:138 BW een soortgelijke nuancering kunnen worden aangebracht als ik hiervoor heb betoogd voor art. 2:9 BW. Daarbij zou ook de disculpatiegrond gelijkluidend moeten worden geformuleerd:[192]

"*1. In geval van faillissement van de naamloze vennootschap is iedere bestuurder die zijn taak ingevolge art. 2:9 BW kennelijk onbehoorlijk heeft vervuld en aannemelijk is dat dit een belangrijke oorzaak is van het faillissement, jegens de boedel aansprakelijk voor het bedrag van de schulden voor zover deze niet door vereffening van de overige baten kunnen worden voldaan. Indien het een aangelegenheid betreft die tot de taak van twee of meer bestuurders behoort, zijn deze bestuurders terzake hoofdelijk aansprakelijk.*

2. Indien niet voldaan is aan de verplichting uit artikel 10, wordt vermoed dat het bestuur ook voor het overige zijn taak onbehoorlijk heeft vervuld en dat de onbehoorlijke taakvervulling een belangrijke oorzaak is van het faillissement. [...][193]

3. Niet aansprakelijk is de bestuurder die bewijst dat de onbehoorlijke taakvervulling niet aan hem kan worden toegerekend omdat hem terzake geen ernstig verwijt kan worden gemaakt en zij niet te wijten is aan een oorzaak welke krachtens de in het verkeer geldende opvattingen voor zijn rekening komt.
[...]

191. Kamerstukken II 2008/09, 31 763, nr. 2, p. 15.
192. Oranje preadvies 2008, p. 82 pleit ook voor aanpassing van art. 2:248 lid 3 BW aan de tekst van art. 2:9 BW volgens het Wetsvoorstel Bestuur en Toezicht met betrekking tot het gebruik van het begrip *ernstig verwijt.*
193. Lid 2 van het voorgestelde art. 2:138 BW sluit aan bij het Voorontwerp Insolventiewet, met dien verstande dat de verwijzing naar art. 2:394 BW wordt geschrapt.

11. *Is uitvoering gegeven aan art. 2:129a BW, dan moet in de leden 1 tot en met 10 van deze bepaling "bestuurder" worden gelezen als "uitvoerende bestuurder" en "het bestuur" worden gelezen als "de uitvoerende bestuurders".*
12. *Is uitvoering gegeven aan art. 2:129a BW, dan vindt het bepaalde in dit artikel van overeenkomstige toepassing ten aanzien van de taakvervulling door niet-uitvoerende bestuurders.*

5.7 Conclusie

De vormgeving van het bestuursmodel van een onderneming heeft gevolgen voor het op de toezichthouders toepasselijke aansprakelijkheidsregime. Afhankelijk van de inrichting van het bestuursmodel in de praktijk kunnen toezichthouders als commissarissen, bestuurders of feitelijk beleidsbepalers aansprakelijk zijn. Toezichthouders dienen zich daarvan terdege bewust te zijn.

De toezichthouder bevindt zich in een spanningsveld: enerzijds wordt hij geacht op actieve wijze het bestuur te controleren, anderzijds is het met het oog op eventuele aansprakelijkheden niet wenselijk dat hij zich actief met het besturen van de onderneming bemoeit. Veelal vraagt de functie van *non-executive director* een verderstrekkende en actievere rol dan volgt uit het wettelijk takenpakket van de commissaris, waarbij *non-executives* veelal over meer informatie beschikken dan commissarissen en deelnemen aan de besluitvorming binnen het bestuur. Daarbij hoort ook een grotere verantwoordelijkheid en – in het verlengde daarvan – een verder reikende aansprakelijkheid.[194]

De uitwerking van het Engelse bestuurdersaansprakelijkheidsstelsel lijkt in hoofdlijnen overeen te komen met de uitwerking van het (huidige en voorgestelde) Nederlandse vennootschapsrecht op het enkelvoudige bestuursmodel voor wat betreft de aansprakelijkheid van niet-uitvoerende bestuursleden. Uitgangspunt in de Companies Act 2006 is dat zowel *executives* als *non-executives* als bestuurder aansprakelijk zijn, waarbij op voorhand juridisch geen onderscheid tussen de twee typen bestuurders wordt gemaakt. In principe geldt voor *non-executive directors* (net zo goed als voor *executive directors*) zowel een objectieve als een subjectieve test voor de beoordeling of zij voldaan hebben aan hun "*duty to exercise reasonable care, skill and diligence*" als bepaald in section 174 Companies Act 2006. De Combined Code (2008) biedt aanknopingspunten om die objectieve test toe te spitsen op het takenpakket en (geringere) mate van betrokkenheid van *non-executives*. Daarbij dienen alle relevante omstandigheden van het geval in acht genomen te worden. Onder

194. In dezelfde zin: Timmerman 2010, p. 26, Melchers 2009, p. 28, 29, Seinstra 2008, p. 62, Van Es 2007, p. 52, Huiskes 2003, p. 21.

bepaalde omstandigheden kan de taakverdeling binnen het bestuur dus relevant zijn onder het Engelse recht.

Ook naar het Nederlandse recht doet de niet-uitvoerende bestuurder er goed aan ervoor te zorgen dat zijn taak en de onderlinge rolverdeling binnen het enkelvoudige bestuur in ieder geval statutair en eventueel meer in detail in een – gepubliceerd – reglement worden vastgelegd, zodat achteraf objectief vaststelbaar is welke taakverdeling binnen het bestuur gold. Niet-uitvoerende bestuursleden onder het Nederlandse recht zijn immers als bestuurders aansprakelijk. Zij kunnen zich echter onder omstandigheden aan hoofdelijke aansprakelijkheid onttrekken wegens de beperkte *werkkring*, althans zich onder omstandigheden disculperen. Daarbij gaat het ook om de feitelijke invulling van de toezichthoudende functie en mogelijke feitelijke (bestuurs)handelingen buiten het toezichthoudend kader.

Het Wetsvoorstel Bestuur en Toezicht expliciteert de mogelijkheid om een *one tier board* toe te passen bij een Nederlandse N.V., en dat bij de vaststelling van de aansprakelijkheid van een *non-executive* de taakverdeling een relevante omstandigheid is. Naar mijn mening geeft het wetsvoorstel echter te weinig houvast voor de *non-executive* om bij aanvaarding van die functie zijn aansprakelijkheidspositie te kunnen beoordelen. Het heeft bovendien (net als het huidige recht) een punitatief effect, nu er niet noodzakelijkerwijs een verband is tussen de aard en omvang van de schade waarvoor een *non-executive* hoofdelijk aansprakelijk kan worden gehouden enerzijds en anderzijds de door hem onbehoorlijk vervulde toezichthoudende of schadebeperkende taak. Ook plaatst het wetsvoorstel de *non-executive* voor wat betreft zijn toezichthoudende rol in een slechtere bewijspositie dan een commissaris. Daarvoor is mijns inziens onvoldoende reden. Dit zou kunnen worden ondervangen door een aanpassing van art. 2:9 BW, zoals hiervoor in par. 5.6.4 van dit hoofdstuk bepleit. In die aanpassing wordt ruimte gecreëerd voor individualisering van de aansprakelijkheid, al naar gelang de door de *non-executive* (vermeendelijk) onbehoorlijk vervulde rol. Als een dergelijk genuanceerd systeem wordt gevolgd, is het uitgangspunt dat niet-uitvoerende bestuursleden ook als bestuurders aansprakelijk zijn aanvaardbaar. *You cannot have your cake and eat it.*

Deel III

AANSPRAKELIJKHEID VAN BESTUURDERS VOOR FINANCIËLE VERSLAGGEVING

Hoofdstuk 6. Aansprakelijkheid van bestuurders op grond van art. 2:139 BW[1]

6.1 Inleiding

Financiële verslaggeving en met name fouten daarin staan de laatste jaren centraal in de meest besproken bestuurdersaansprakelijkheidszaken. Het vennootschapsrecht bevat één bepaling die expliciet voorziet in aansprakelijkheid van bestuurders van een N.V. voor misleidende financiële verslaggeving: art. 2:139 BW.[2] Volgens art. 2:139 BW zijn de bestuurders tegenover derden hoofdelijk aansprakelijk voor de schade die door hen wordt geleden indien door de jaarrekening, door tussentijdse cijfers[3] die de vennootschap bekend heeft gemaakt[4] of door het jaarverslag een misleidende voorstelling wordt gegeven van de toestand der vennootschap. Disculpatie is mogelijk voor de bestuurder die bewijst dat dit aan hem niet te wijten is.

In het licht van de veelvuldige en indringende belangstelling voor fouten in financiële verslaggeving is het opvallend dat er zo weinig (gepubliceerde) jurisprudentie is over zaken gebaseerd op art. 2:139 BW. Daarbij komt de vraag op of deze bepaling wel voldoet en of de daarin gestelde norm wellicht zou moeten aangepast om de effectiviteit van de regeling in de praktijk te verhogen. In dat verband is het interessant om een vergelijking te maken met het Amerikaanse federale recht dat bepalingen bevat over *misstatements* bij

1. Dit hoofdstuk is een bewerking van het eerder verschenen artikel "Aansprakelijkheid van bestuurders op grond van art. 2:139 en 150 BW", in: *Geschriften vanwege de Vereniging Corporate Litigation 2006–2007*, Kluwer 2007, p. 173–189.
2. Art. 2:139 BW correspondeert met art. 49b Wetboek van Koophandel (oud). De definitieve tekst is vastgesteld bij wet van 15 mei 1981, Stbl. 269.
3. Het gaat niet alleen om tussentijdse vermogensopstelling in de zin van art. 2:105 lid 4 BW, of halfjaar- en kwartaalcijfers in de zin van art. 2:103 lid 1 BW, maar ook andere tussentijds verstrekte cijfers die aan derden worden verstrekt. Gedacht kan worden aan maandrapportages die aan bijv. banken worden verstrekt.
4. Hoewel art. 2:139 BW alleen geldt voor tussentijdse cijfers die door de vennootschap bekend zijn gemaakt, mag worden aangenomen dat het artikel ook alleen van toepassing is op door de vennootschap bekend gemaakte jaarrekeningen en jaarverslagen. Zie ook Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-II* 2009, nr. 470, die aannemen dat bekendmaking van laatstgenoemde stukken blijkbaar werd verondersteld.

aandelenuitgiften (de Securities Act) en registratie van onder meer financiële verslaggeving (de Securities Exchange Act) en dat een rijke jurisprudentie omvat op het gebied van aansprakelijkheid voor onjuiste financiële verslaggeving.[5]

6.2 Voor wie staat een actie op grond van art. 2:139 BW open?

De regeling spreekt over "derden" die schade leiden wegens door de vennootschap bekend gemaakte financiële verslaggeving. Hoewel betoogd kan worden dat de term "derden" zich onderscheidt van de in de regeling genoemde bestuurders, meen ik dat de bepalingen zo gelezen moeten worden dat de N.V. zelf – die immers de gewraakte financiële verslaggeving publiek heeft gemaakt – niet als een zodanige "derde" kwalificeert.[6] De regeling staat derhalve niet open voor de vennootschap zelf.

Dit laat onverlet dat de vennootschap wel een vordering kan hebben op de bestuurders op grond van art. 2:9 BW in verband met een *tekortkoming* in de *behoorlijke taakvervulling* wegens het opstellen van en publiceren van misleidende financiële verslaggeving. Zie hierna par. 6.7.

Als claimgerechtigden "derden" worden in de literatuur wel genoemd crediteuren[7] en werknemers[8]. Aangenomen wordt dat de vordering uit hoofde van art. 2:139 BW openstaat voor aandeelhouders van de vennootschap. Sommige auteurs stellen geen beperking aan de groep aandeelhouders die kan claimen.[9] Anderen menen dat kopers van aandelen in de vennootschap onder "derde" als aangeduid in die bepaling vallen, waarbij zij moeten aantonen dat zij de aandelen na publicatie van de misleidende cijfers en voor bekendmaking van de misleidendheid hebben gekocht.[10] Zelfde redeneringen gaan op voor certificaathouders of houders van derivaten, zoals warrants en opties.

---

5. In hoofdstuk 7, par. 7.2.4 en 7.2.5 wordt in meer detail ingegaan op de relevante bepalingen in de Securities Exchange Act.
6. In dezelfde zin: Van der Grinten 1992, nr. 262.
7. Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-II* 2009, nr. 470, De Groot 2006, p. 139, Huizink 2005, p. 139–6, Raaijmakers 2000, p. 436, Wezeman 1998, p. 87.
8. De Groot 2006, p. 139, Huizink 2005, p. 139–6, Raaijmakers 2000, Wezeman 1998, p. 87.
9. Van der Grinten 1992, nr. 262, Huizink 2005, p. 139–6, Beckman 2008, p. 630. Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-II* 2009, nr. 470 menen dat deze opvatting verdedigbaar is wanneer men onder "derden" in deze bepaling verstaat: iedere persoon behalve de vennootschap-rechtspersoon.
10. Sanders/Westbroek/Buijn/Storm 2005, p. 191. In dezelfde zin: Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-II* 2009, nr. 470.

Staat een actie op grond van deze regeling ook open voor de curator van de vennootschap?[11] Nu de vordering uit hoofde van art. 2:139 BW niet aan de vennootschap toekomt, komt in geval van faillissement een actie op basis van deze regeling dus niet automatisch aan de curator toe – anders dan in geval van een actie op grond van art. 2:9 BW.

Kan de curator die actie dan namens de gezamenlijke crediteuren instellen? Onder die gezamenlijke crediteuren zouden in die specifieke situatie overigens ook aandeelhouders kunnen vallen. Aandeelhouders die aandelen hebben gekocht op basis van door de vennootschap gepubliceerde misleidende cijfers kunnen de vennootschap daarvoor aansprakelijk houden op grond van onrechtmatige daad.[12] Zij zijn uit dien hoofde ook schuldeisers van de vennootschap. Net als andere crediteuren van de vennootschap zijn zij daarnaast gerechtigd een actie uit hoofde van art. 2:139 BW in te stellen tegen de bestuurders.

In jurisprudentie is aangenomen dat een curator ook bevoegd is voor de belangen van schuldeisers op te komen bij benadeling van schuldeisers door de gefailleerde en dat in zo'n geval onder omstandigheden ook plaats kan zijn voor het geldend maken door de curator van een onrechtmatige daadsvordering tegen een derde die bij die benadeling betrokken is, ook al kwam een dergelijke vordering niet aan de gefailleerde toe.[13] Uit het De Bont/Bannenberg q.q. arrest volgt echter dat indien de curator slechts optreedt voor een bepaalde groep schuldeisers bij een zodanige actie, dit optreden buiten de grenzen van art. 68 lid 1 Faillissementswet valt.[14] In zijn algemeenheid zal slechts een bepaald deel van de crediteuren zijn benadeeld door misleidende verslaggeving. Bijvoorbeeld de zgn. *run-of- the-mill* handelscrediteuren baseren hun beslissing om zaken te doen met een vennootschap veelal niet op een beoordeling van de financiële verslaggeving van die vennootschap. De verzameling door misleidende financiële verslaggeving gedupeerde crediteuren kan bovendien ook uit sub-verzamelingen bestaan indien er meerdere misleidende stukken zijn

11. Zie voor voorbeelden van door curatoren ingestelde acties op grond van art. 2:139 BW: Rb. Amsterdam 11 april 2008, *LJN*: BB1865 en Hof Amsterdam 16 september 2008, *JOR* 2008/330 (Jomed) en Rb. Zutphen 9 september 2009, *LJN*: BJ7576 (Waarborgmij S.G.W.N.). In laatstgenoemde zaak werd niet toegekomen aan beoordeling van de subsidiaire 2:139-vordering. In de Jomed-zaak speelde vooralsnog slechts een bevoegdheidsincident.
12. Algemeen wordt aangenomen dat primair de vennootschap aansprakelijk is voor gepubliceerde misleidende verslaggeving. Vgl. Van Andel/Rutten 2008, p. 177, 178, Beckman 2008, p. 629 en Glasz/Beckman/Bos 1994, p. 35 en 130, Van der Grinten 1992, nr. 262, Bras 2006b, p. 106, Van Ginneken 2006, p. 152, Slagter 2005, p. 488–489, Strik 2005, p. 150, Raaijmakers 2000, p. 435. Vgl. ook Van der Grinten 1002, p. 464. Anders: Van Eeghen 2004, p. 574, 577.
13. HR 14 januari 1983, *NJ* 1983, 597 (Peeters q.q./Gatzen), bevestigd in HR 8 november 1991, *NJ* 1992, 174 (Nimox/Van den End q.q.), HR 23 december 1994, *NJ* 1996, 628 (M/Curatoren Tilburgsche Hypoteekbank) en HR 15 september 1995, *NJ* 1996, 629 (THB-arresten).
14. HR 16 september 2005, *NJ* 2006, 311; *JOR* 2006/52 (De Bont/Bannenberg q.q.)

gepubliceerd; niet al deze crediteuren hoeven door hetzelfde misleidende financiële stuk te zijn benadeeld. Het is derhalve aannemelijk dat een curator niet-ontvankelijk zal worden verklaard indien hij namens een bepaalde groep crediteuren een actie instelt op grond van art. 2:139 BW.

Dit lijkt overigens een vrij theoretische discussie, aangezien in geval van misleidende financiële verslaggeving de curator eerder geneigd zal zijn een vordering tegen bestuurders in te stellen op grond van art. 2:9 of 138 BW of onrechtmatige daad, waarbij de financiële verslaggeving een onderdeel vormt van totale feitencomplex.

Ik zal mij hierna beperken tot acties uit hoofde van art. 2:139 BW die zijn ingesteld door (ex)aandeelhouders.

6.3 Art. 2:139 BW en afgeleide actie

De regeling van art. 2:139 BW is een concretisering van de onrechtmatige daadsactie. Het onrechtmatigheidscriterium wordt ingevuld door de misleidendheid.

Deze regeling richt zich rechtstreeks tot de bestuurders van de N.V. Dit biedt met name voordelen in geval van faillissement van de vennootschap, maar ook voor aandeelhouders, indien de functionarissen die misleidende financiële stukken hebben opgesteld nog in functie zijn en niet voornemens zijn de vennootschap henzelf te laten aanspreken op grond van onbehoorlijke taakuitoefening op grond van art. 2:9 BW, of indien hun opvolgers dat weigeren.[15]

Bestuurders kunnen een claim op basis van deze regeling in principe niet afweren met de stelling dat aandeelhouders slechts afgeleide schade vorderen. In principe zou ook bij een reguliere onrechtmatige daadsactie jegens de vennootschap in verband met misleidende financiële stukken het beroep op afgeleide schade niet opgaan, omdat de vermogenspositie van de vennootschap door de misleidende voorstelling niet verandert.[16]

15. Zie Kroeze 2008a, p. 440–443 over het verschijnsel dat zittende bestuurders en commissarissen nagenoeg nooit een vordering uit hoofde van art. 2:9 BW instellen tegen een (oud) mede-bestuurder of -commissaris.
16. Kroeze 2004, p. 23. Van Andel/Rutten 2008, p. 179–180 gaan in op de situatie waarin de misleidende voorstelling schade voor de vennootschap tot gevolg heeft. Mij is niet duidelijk op welke situaties zij doelen. Indien door een versluiering van de financiële situatie van de vennootschap niet eerder adequate maatregelen getroffen hadden kunnen worden, is die schade primair niet veroorzaakt door de financiële voorstelling maar door de wijze van taakvervulling door het bestuur. De vermogenspositie van de vennootschap verslechtert dan niet door de versluiering in de jaarrekening, maar door de wijze waarop het bestuur zijn taak heeft vervuld.

6.4 Criterium "misleidende voorstelling"

Een belangrijk struikelblok bij het instellen van een actie kan de vaststelling zijn of door de financiële stukken een misleidende voorstelling wordt gegeven van de toestand van de vennootschap.

6.4.1 Oogmerk tot misleiding hoeft niet te worden bewezen

Het begrip "misleiden" of "misleidend" komt in een breed scala van Nederlandse wetsbepalingen voor. Het gaat dan bijv. om aansprakelijkheid wegens misleidende mededelingen, verzekeringsrechtelijke bepalingen, een aantal strafrechtelijke bepalingen en wat effectenrechtelijke bepalingen in de Wte 1995 en de Wmz. Het valt op dat in sommige van die bepalingen expliciet wordt vermeld dat er opzet of een oogmerk moet zijn om te misleiden, maar dat de meeste bepalingen niet een apart opzetbestanddeel bevatten.

Een voorbeeld van de laatste categorie is art. 32 lid 2 aanhef en onder b Nadere Regeling 1999 bij Besluit toezicht effectenverkeer, dat transacties in financiële instrumenten verbiedt indien deze een misleidende voorstelling van zaken creëren. In ABN AMRO/AFM inz. WOL nam het CBB aan dat voor de toepassing van deze bepaling niet vereist is dat er sprake is van het oogmerk te misleiden. Het enkele feit dat er een onjuist, namelijk een niet met de werkelijkheid overeenstemmend, signaal naar de markt werd gegeven, was voldoende om aan te nemen dat er een misleidende voorstelling werd gegeven.

De Hoge Raad heeft in het WOL-arrest in het kader van art. 6:194 BW een zwaarder criterium voor misleiding aangelegd. Het gaat erom dat de mededeling de beleggers misleidt of kan misleiden en door haar misleidende karakter hun economische gedrag kan beïnvloeden. Van misleidendheid is sprake indien redelijkerwijs aannemelijk is dat de mededeling, gezien de context waarin deze is geplaatst, van materieel belang is voor de beleggingsbeslissing van de 'maatman-belegger'.[17]

Art. 2:139 BW valt ook in de categorie wetsbepalingen waarin de eiser geen *opzet* tot misleiding hoeft te stellen en te bewijzen voor wat betreft de vaststelling of het betreffende stuk misleidend is. Daaruit kan worden afgeleid dat voor de beantwoording van de vraag of de financiële stukken een misleidende voorstelling geven van de toestand van de vennootschap, niet relevant is of de bestuurders het oogmerk hadden om met die stukken derden te misleiden.[18] Ik kom op het verwijtbaarheidsaspect terug voor wat betreft de disculpatie van individuele bestuurders.

---

17. HR 27 november 2009, *LJN:* BH2162 (WOL), r.o. 4.10.4.
18. In dezelfde zin Kroeze 2006, p. 20, Wezeman 1998, p. 87, Strik 2005, p. 151 en Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-II* 2009, nr. 470. Anders: Van Eeghen 2004, p. 574.

Dit komt overeen met het bepaalde in section 11(a) van de Securities Act waarbij de eiser geen *scienter* of *negligence* hoeft te bewijzen als het gaat om de onjuistheid of misleidende omissie. Wel zijn er individuele disculpatiemogelijkheden. In de jurisprudentie over Rule 10b-5 under the Securities Exchange Act wordt wel *scienter* vereist.[19] De achterliggende gedachte is dat dit te herleiden is uit de wetsbepaling die spreekt over *manipulative or deceptive conduct*.

6.4.2 Geeft handelen in strijd met titel 9 Boek 2 BW altijd een misleidende voorstelling?

Van der Grinten meent dat van een misleidende voorstelling sprake is indien daardoor op onbehoorlijke wijze een onware voorstelling wordt gewekt; er moet anders gehandeld zijn dan naar verkeersopvatting behoort te worden gehandeld.[20] Een noodzakelijke, maar niet voldoende voorwaarde voor misleidendheid van de jaarrekening is mijns inziens dat in strijd is gehandeld met de van toepassing zijnde regelgeving.[21] Indien er geen specifieke jaarrekeningrechtelijke regels zijn geschonden, dan zal een misleidende jaarrekening op zijn minst niet een zodanig inzicht geven volgens normen die in het maatschappelijk verkeer als aanvaardbaar worden beschouwd dat een verantwoord oordeel kan worden gevormd omtrent het vermogen en het resultaat en – voorzover de aard van een jaarrekening dat toelaat – omtrent de solvabiliteit en de liquiditeit van de rechtspersoon, zoals bepaald in art. 2:362 lid 1 BW.[22] Het is denkbaar dat ook in strijd met dit algehele inzichtsvereiste kan worden gehandeld, terwijl geen specifiek voorschrift werd overtreden. De Hoge Raad oordeelde in de ABN AMRO/Coop-zaak in dit verband dat zelfs indien het op zichzelf volgens de toepasselijke regel van jaarrekeningenrecht was toegestaan niet te consolideren, dit niet wegneemt dat de betreffende jaarrekeningen van Coop (die in prospectussen waren opgenomen) in dat geval misleidend konden zijn. Door het niet consolideren en het ook niet vermelden van het achterwege laten daarvan werd aan het publiek de mogelijkheid onthouden zich er rekenschap van te geven dat andere ondernemingen met Coop in een groep waren verbonden en dat daardoor het resultaat, de solvabiliteit en de liquiditeit negatief konden worden beïnvloed.[23] Een zelfde soort redenering werd door het Hof Amsterdam toegepast in de strafklacht-zaak inzake WOL[24]: "*Van misleiding is minst genomen sprake indien gegevens zijn verzwegen of verhuld in de wetenschap dat die gegevens in redelijkheid van belang konden*

19. Zie hierover hoofdstuk 7, par. 7.2.5.2.
20. Van der Grinten 1992, nr. 262.
21. Beckman 2008, p. 630 meent dat er onder zeer uitzonderlijke omstandigheden toch sprake zou kunnen zijn van een misleidende voorstelling, terwijl de jaarrekening is ingericht volgens Titel 9 Boek 2 BW of het EU IFRS regime.
22. Vgl. Huizink 2005, art. 139–3.
23. HR 2 december 1994, *NJ* 1996, 246 (ABN Amro/Coop).
24. Vgl. in dit verband Hof Amsterdam 14 januari 2004, *JOR* 2004/48 (Stichting Lipstick/OM).

zijn voor de waardering van de aandelenkoers."[25] Het ging daarbij onder meer om een strafklacht op grond van 225, 326, 334 Sr. en 47 Wte 1995.

Voor de vaststelling dat een voorstelling van de toestand van de vennootschap misleidend is, zou wat mij betreft moeten worden gesteld en bewezen dat er zaken niet zijn vermeld of verkeerd zijn voorgespiegeld die van belang zijn voor de algehele oordeelsvorming van de financiële positie van de vennootschap.

Het gaat mijns inziens te ver om te stellen dat een enkele fout in de jaarrekening of het handelen in strijd met art. 2:362 lid 1 BW een jaarrekening misleidend maakt.[26] Illustratief is wat de rechtbank Amsterdam in de strafzaak tegen voormalige Ahold-bestuurders bepaalde ten aanzien van de tenlastegelegde overtreding van art. 336 Sr.[27] In art. 336 Sr. wordt gesproken over "*opzettelijk openbaar maken*" of "*opzettelijk openbaarmaking toelaten*" van "*een onware staat of een onware balans, winst- of verliesrekening, staat van baten en lasten of toelichting op een van die stukken*".[28] Overwogen werd dat niet iedere schending van een bepaling van Boek 2 titel 9 BW een overtreding van art. 336 Sr. inhoudt.[29] De rechtbank overwoog dat voor een strafrechtelijke veroordeling terzake van deze bepaling tevens vereist is dat sprake is van "*dusdanig ernstige veronachtzaming van genoemde bepalingen uit het BW dat de onware jaarrekening absoluut en relatief gezien in betekenende mate afwijkt van een jaarrekening die is opgesteld overeenkomstig titel 9 Boek 2 BW*" (onderstr. toegev.).[30] In deze strafzaken achtte de rechtbank overtreding van art. 336 Sr. niet bewezen. Relevant waren de aard van de geschonden norm en de ernst van de geconstateerde schending daarvan.

In hoger beroep werd door het Hof overtreding van art. 336 Sr. evenmin bewezen geacht.[31] Het Hof Amsterdam oordeelde:

---

25. Hof Amsterdam 14 januari 2004, *JOR* 2004/48 (Stichting Lipstick/OM).
26. Zie ook Strik 2005, p. 151, Van Ginneken 2006, p. 154.
27. Rb. Amsterdam, 22 mei 2006, *LJN* AX6429 (CFO/OM) en Rb. Amsterdam 22 mei 2006, *JOR* 2006/178 (CEO/OM).
28. Het delict van art. 336 Sr bevat niet het bestanddeel "misleidend". Een misleidende jaarrekening behoeft niet perse onware gegevens te bevatten. Zie Doorenbos 1992, p. 340, die pleit voor interpretatie van het bestanddeel "onwaar" waarbij pas van onwaarheid in de zin van art. 336 Sr. sprake is indien het stuk een aantoonbaar (potentieel) misleidend karakter draagt. Huizink 2005, art. 139–7 ziet hierin echter geen verschil.
29. Van der Zanden 2006 merkt op dat het opvallend is dat art. 336 Sr. aansluit op art. 2:362 lid 2 en 3 BW in titel 9 nu art. 336 Sr. ouder is dan de wetgeving terzake van de (geconsolideerde) jaarrekening.
30. In dezelfde zin Doorenbos 1992, p. 341, die aanneemt dat slechts ernstige verontachtzamingen van die algemene normen strafrechtelijk relevant zijn.
31. Hof Amsterdam, 28 januari 2009, *LJN*: BH1789 (Ahold/CFO), r.o. 5.2.3. jo 2.5.4.

"*Binnen de grenzen van redelijkheid moet dan ook aan (het bestuur van) een rechtspersoon een zekere beoordelingsvrijheid worden gegund bij het maken van keuzes voor de waardering van bepaalde posten op de balans en de bepaling van het resultaat. Indien de rechtspersoon bij de vaststelling van de jaarrekening is gekomen tot waarderingen en bepalingen die stroken met normen van financiële verslaggeving die in het Nederlandse maatschappelijke verkeer als aanvaardbaar worden beschouwd, is dat een aanwijzing dat het wettelijk vereiste inzicht is gegeven en de grenzen van de genoemde beoordelingsvrijheid niet zijn overschreden. Alleen indien de ondernemingsleiding de betrokken post uit de jaarrekening op grond van alle omstandigheden van het geval in redelijkheid niet heeft kunnen presenteren zoals zij heeft gedaan, moet worden geoordeeld dat de jaarrekening in zoverre geen getrouw beeld geeft van de maatschappelijke werkelijkheid en onwaar is.*"

In zijn algemeenheid is van schending van titel 9 Boek 2 BW derhalve eerst sprake indien de ondernemer de ruimte die hem bij het opstellen van een jaarrekening in redelijkheid moet worden gelaten heeft overschreden.[32]

Interessant is dat het Hof in de Ahold-zaak overwoog dat de toetsingsbevoegdheid van de strafrechter geen andere is, en niet verder gaat dan die van de civiele rechter in procedures voor de ondernemingskamer. Indien de civiele rechter een jaarrekening onjuist oordeelt, is de jaarrekening in strafrechtelijke zin onwaar, en vice versa.[33] Het Hof gaat daarmee mijns inziens verder dan het vonnis van de Rechtbank.

De inhoud van het jaarverslag is aan minder stringente regels gebonden dan die van de jaarrekening. Het oordeel of financiële verslaggeving misleidend is, is in hoge mate feitelijk.

6.4.3 Misleidend voor wie?

Als er bij de bestuurders bij de publicatie van financiële verslaggeving wel een oogmerk tot misleiding van een specifieke partij aanwezig was, dan kunnen ook andere partijen zich op art. 2:139 BW beroepen, ook al was de misleiding niet tot hen gericht. Bewijs van het oogmerk tot het geven van een misleidende voorstelling is immers niet vereist. Ter illustratie: als het doel van het opstellen

32. Zie HR 10 februari 2006, *NJ* 2006, 241 (Sobi/KPN).
33. Hof Amsterdam, 28 januari 2009, *LJN:* BH1789 (Ahold/CFO), r.o. 2.3.3. Anders: Strik 2005, p. 151, waarin ik uiteenzette dat een uitspraak van de Ondernemingskamer in een jaarrekeningprocedure niet zonder meer leidt tot het oordeel dat een jaarrekening 'misleidend' is. In lijn met het Hof, maar met een belangrijke caveat: Van Andel/Rutten 2008, p. 177, t.a.v. een bevel van de Ondernemingskamer tot herinrichting van de jaarrekening die een substantiële verlaging van resultaat en/of vermogen van de vennootschap tot gevolg heeft. De materialiteit van de onjuistheid lijkt mij inderdaad een relevante omstandigheid in het kader van de beoordeling of de onjuistheid misleidend is.

van de misleidende stukken was om de bank te misleiden ter verkrijging van een krediet, dan kunnen ook aandeelhouders die schade hebben geleden door de misleidende stukken een vordering instellen.

Een moeilijke vraag is wanneer gepubliceerde financiële stukken ten opzichte van gelaedeerden een misleidende voorstelling geven. Voor art. 2:139 BW kan zowel een objectieve als een subjectieve toets gelden.

Allereerst de objectieve toets: geven de financiële stukken een misleidende voorstelling van de toestand van de vennootschap? Hierbij kan aansluiting worden gezocht bij de prospectusaansprakelijkheids-jurisprudentie op de voet van art. 6:194 BW. Uitgegaan zou kunnen worden van de vermoedelijke verwachting van een gemiddeld, geïnformeerde, omzichtige en oplettende belegger tot wie de jaarrekening zich richt of die zij bereikt; de 'maatman-belegger'.[34] Van deze 'maatman-belegger' mag verwacht worden dat hij bereid is zich te verdiepen in de aangeboden informatie, maar dat hij niet beschikt over specialistische of bijzondere kennis en ervaring.[35]

De subjectieve toets zit erin dat bestuurders aansprakelijk zijn voor schade die de gelaedeerden stellen te hebben geleden tengevolge van de misleidende financiële stukken. De gelaedeerden moeten derhalve daadwerkelijk zijn misleid. Dat brengt mij op het causale verband.

6.5 Causaliteit misleidende voorstelling en schade

6.5.1 Causaliteit

Als de misleidendheid van de financiële stukken vaststaat is het vervolgens de vraag of de schade die wordt gevorderd wel daardoor is veroorzaakt. De stelplicht en bewijslast rust in beginsel op de eisende partij.

Bij de causaliteitsvraag kunnen twee fasen worden onderscheiden: allereerst de vraag naar het causaal verband tussen de gebeurtenis waarop de aansprakelijkheid berust en zogezegd de feitelijke beschadiging, en vervolgens de vraag naar het causaal verband tussen deze feitelijke beschadiging en de verdere financieel schadelijke gevolgen.[36] Er wordt wel gesproken van primaire en secundaire causaliteit. Primaire causaliteit ziet op de vestiging van de aansprakelijkheid, de secundaire causaliteit betreft de schadeomvang.

In de context van art. 2:139 BW gaat het bij de primaire causaliteit om het causaal verband tussen de misleidende jaarrekening en de gepleegde handeling

34. Vgl. HR 27 november 2009, *LJN:* BH2162 (WOL), r.o. 4.10.3. Vgl. ook HR 30 mei 2009, *JOR* 2008/29 (TMF) en HR 8 mei 1998, *NJ* 1998, 888; *JOR* 1998/110 (Boterenbrood/Mees Pierson).
35. Zie HR 27 november 2009, *LJN:* BH2162 (WOL), r.o. 4.10.3.
36. Boonekamp 2006, art 98, aant. 4.

van de gelaedeerde (aankopen of verkopen van aandelen of het nalaten daarvan) en bij de secundaire causaliteit om het causaal verband tussen die handeling en de verdere financieel schadelijke gevolgen.

Bij de eerste fase van het vaststellen van het causaal verband komt de vraag op of het noodzakelijk is dat een aandeelhouder bewijst dat hij de misleidende jaarrekening heeft geraadpleegd en beoordeeld voordat hij de aandelen kocht.[37]

De Hoge Raad heeft in 1931 bepaald dat niet bewezen hoeft te worden dat een aandeelhouder tot aankoop is bewogen door kennisneming van de jaarstukken. In die zaak werd een causaal verband aanwezig geacht nu aangenomen mocht worden dat de misleidende jaarstukken van invloed zijn geweest op de koers, en dat het redelijkerwijs te verwachten gevolg van de misleidende jaarstukken was dat de koers de werkelijke waarde te boven zal gaan en dat een belegger schade zal lijden door aankoop tegen een te hoge koers.[38] Op deze wijze wordt ervan uitgegaan dat alle openbare informatie over de vennootschap, waaronder de financiële verslaggeving, in de prijsvorming van het beursgenoteerde aandeel is verwerkt.

In dezelfde zin meent ook Den Boogert dat bij prospectusaansprakelijkheid aan het causaal verband tussen de misleidende mededeling en de schade geen erg zware eisen mogen worden gesteld. Een voldoende causaal verband kan dan bestaan wanneer de belegger een misleidend prospectus niet zelf heeft gelezen, maar door "indirecte kennisneming" – weergave of berichtgeving in media, lezen van een analistenrapport – tot zijn handelen of stilzitten is bewogen.[39] In de Coop/ABN AMRO-zaak werd daarover door het Hof overwogen dat indien komt vast te staan dat prospectussen misleidende informatie bevatten, het publiek geen kennis ervan droeg dat de werkelijke financiële situatie van de vennootschap geheel anders was dan uit de daarin opgenomen jaarstukken kon worden afgeleid, zodat moest worden aangenomen dat de gemiddelde belegger zonder die misleiding de obligaties niet of niet tegen dezelfde voorwaarden had gekocht. Voorts werd aangenomen dat indien de werkelijke financiële situatie van de vennootschap bekend zou worden, de verkoopbaarheid of de koers van de obligaties daardoor zouden worden beïnvloed, hetgeen ook met de aanvang van de negatieve berichten over Coop AG is geschied.[40] Dit betreft dan echter uitsluitend de primaire causaliteit.

---

37. Zie Rb. Amsterdam 25 juni 2008, *LJN*: BD6614 (L/Jomed), waarin de vordering van aandeelhouders tegen bestuurders werd afgewezen omdat verzuimd werd bewijsstukken over te leggen waaruit blijkt dat aandelen waren gekocht voor rekening en risico van de eisende partij. Aan de vraag of deze aandelen waren gekocht op basis van misleidende financiële verslaggeving werd niet toegekomen.
38. HR 11 december 1931, *NJ* 1932, p. 157–162. Vgl. ook HR 2 december 1994, *NJ* 1996, 246 (ABN Amro/Coop).
39. Den Boogert 2002, p. 177
40. HR 2 december 1994, *NJ* 1996, 246 (ABN Amro/Coop).

In het WOL-arrest overwoog de Hoge Raad dat voor de kwalificatie van de mededeling als misleidend niet vereist is dat de belegger daadwerkelijk kennis heeft genomen van of daadwerkelijk is beïnvloed door de mededeling, maar slechts dat de onjuistheid of onvolledigheid van de mededeling van voldoende materieel belang is om de 'maatman-belegger' te kunnen misleiden. Het gaat er dus om of de mededeling op zichzelf genomen een misleidend karakter heeft.[41] Met het oog op de effectieve beleggingsbescherming oordeelde de Hoge Raad voorts dat als uitgangspunt mag dienen dat het conditio-sine-qua-non verband tussen de misleiding en de beleggingsbeslissing aanwezig is. Dit betekent dat in beginsel aangenomen moet worden dat – indien er geen sprake zou zijn geweest van misleiding – de belegger niet, of niet onder dezelfde voorwaarden tot de aankoop van de effecten zou zijn overgegaan. De rechter kan echter naar aanleiding van de over en weer aangevoerde argumenten en mede in aanmerking genomen de aard van de in het geding zijnde misleidende mededelingen en de verder beschikbare informatie, tot de conclusie komen dat voormeld uitgangspunt in het concrete geval niet opgaat.[42]

Ook onder §11(e) U.S. Securities Act hoeft een eiser niet te bewijzen dat hij is afgegaan op de *statements*, tenzij de eiser binnen een jaar na de publicatie van een jaarrekening de aandelen heeft gekocht.

Ingewikkelder is de secundaire causaliteitsvraag. Heeft de misleidende financiële verslaggeving effect gehad op de beurskoers?

In dit verband is het interessant een parallel te trekken met §11(e) U.S. Securities Act. Onder die bepaling hoeft een eiser niet te stellen of te bewijzen dat een waardedaling van zijn aandelen veroorzaakt was door een *material missstatement or omission*. Een gedaagde kan echter de schade beperken door te bewijzen dat een dergelijke daling te wijten was aan andere factoren dan *misstatements or omissions*.[43]

Voor art. 10b U.S. Securities Exchange Act geldt de zgn. *fraud-on-the-market* theorie, waarbij een weerlegbaar vermoeden van *reliance* wordt aangenomen. Achtergrond hiervan is dat anders de regeling ineffectief zou worden. Het gaat er dan om dat de belegger die een aandeel koopt tegen een door de markt bepaalde prijs dat doet met *reliance on* de integriteit van die prijs. Het is een weerlegbaar vermoeden. Weerlegging kan plaatsvinden door te bewijzen dat de markt niet reageerde op de *misrepresentation* of dat de eiser in concreto niet heeft vertrouwd op de prijs voor zijn aankoopbeslissing. In de V.S. is hierover een rijke jurisprudentie ontwikkeld.

41. HR 27 november 2009, *LJN:* BH2162 (WOL), r.o. 4.10.4 en 4.35.
42. HR 27 november 2009, *LJN:* BH2162 (WOL), r.o. 4.11.2.
43. *Adams Golf, Inc. Secs. Litig.,* 381 F.3d at 277 (3rd Cir. 2004), *Akerman v. Oryx Communications,* 810 F.2d at 340 (2nd Cir. 1987), *McMahan & Co. v. Wherehouse Entertainment Inc.,* 65 F.3d 1044, 1048 (2nd Cir. 1995), *Colins v. Signetics Corp.,* 605 F.2d 110, 114–16 (3rd Cir. 1979).

Mendel meent dat in de Amerikaanse *fraud-on-the-market* theorie een rechtvaardiging kan worden gevonden voor het standpunt dat de (zware) bewijslast ten aanzien van het causaal verband tussen enerzijds de onjuiste mededelingen c.q. verzwijging en anderzijds het geleden verlies in de regel, althans in vele gevallen, niet volledig op de beurskoper of verkoper moet worden gelegd.[44] Dit zou kunnen via omkering van de bewijslast ingevolge art. 150 Rv. Mendel waarschuwt echter voor een automatisme. Daarvoor zou bijvoorbeeld geen reden zijn indien ook andere omstandigheden de beweging van de beurskoers zouden kunnen verklaren.

In het bijzonder zou de zgn. omkeringsregel kunnen worden toegepast. Het gaat er daarbij om dat indien door een als onrechtmatige daad aan te merken gedraging een risico ter zake van het ontstaan van schade in het leven is geroepen en dit risico zich vervolgens verwezenlijkt, daarmee het causaal verband tussen die gedraging en de aldus ontstane schade in beginsel is gegeven en dat het aan degene die op grond van die gedraging wordt aangesproken is om te stellen en te bewijzen dat die schade ook zonder die gedraging zou zijn ontstaan.[45] Hoewel de omkeringsregel aanvankelijk werd toegepast bij arbeids- en verkeersongevallen, is de Hoge Raad deze later ook gaan toepassen op andere gevallen van onrechtmatig handelen of wanprestatie. De Hoge Raad heeft geoordeeld dat voor het toepassen van die regel alleen plaats is als het gaat om schending van een norm die ertoe strekt een specifiek gevaar ter zake van het ontstaan van schade bij een ander te voorkomen en als dit gevaar door de normschending in het algemeen aanmerkelijk wordt vergroot. In dat geval is het immers, gelet op de bescherming die een dergelijke norm beoogt te bieden, redelijk, behoudens tegenbewijs, er vanuit te gaan dat, als het specifieke gevaar waartegen de norm beoogt te beschermen zich heeft verwezenlijk, zulks een gevolg moet zijn geweest van deze normschending.[46]

In de context van art. 2:139 BW gaat het om een norm (te weten om geen misleidende verslaggeving te publiceren) die ertoe strekt een specifiek gevaar (vermogensschade) ter zake van het ontstaan van schade bij een derde te voorkomen. Door de schending van deze norm wordt dit gevaar in het algemeen aanmerkelijk vergroot. Concreet betekent dit dat indien aannemelijk is gemaakt dat de koers is beïnvloed door de misleidende verslaggeving, het causaal verband in beginsel is gegeven. Daarvan zou prima facie sprake moeten zijn indien direct na de bekendmaking van de misleidende verslaggeving of na de bekendmaking van de omstandigheid dat er misleidende verslaggeving is

44. Mendel 1992, p. 255–256.
45. HR 19 januari 2001, *NJ* 2001, 524 (Ter Hofte/Oude Monnink), r.o. 3.6.
46. HR 29 november 2002, *NJ* 2004, 305 (Kastelijn/Gemeente), r.o. 3.6, HR 29 november 2002, *NJ* 2004, 304 (Transport Ferry Service/NS q.q.), r.o. 3.5.3, HR 19 maart 2004, *NJ* 2004, 307 (Post mortem onderzoek), r.o. 3.3., HR 9 april 2004, *NJ* 2004, 308 (Fybromyalgie), r.o. 3.5.2.

gepubliceerd een koersbeweging heeft plaatsgevonden. De bestuurders kunnen tegenbewijs leveren door aannemelijk te maken dat de schade ook zonder de gedraging zou zijn ontstaan.[47]

In de ABN AMRO/Coop-zaak werd dienomtrent door het Hof eenvoudigweg aannemelijk geacht dat schade kan zijn geleden bestaande in de aan de belegger (tijdelijk) ontnomen mogelijkheid om zijn obligaties te verhandelen of in een beperking van die mogelijkheid, voorzover die schade, als gevolg van de misleidende informatie, niet meer behoort tot het normale beleggersrisico en ervan moet worden uitgegaan dat de belegger daarbij is afgegaan of mede is afgegaan op het desbetreffende prospectus.[48] Gezien het systeem van het aan art. 1416a e.v. (oud) BW ten grondslag liggende systeem, rustte op ABN AMRO de bewijslast dat zij daaraan geen schuld had en de schade haar niet kon worden toegerekend. Uit het WOL-arrest is echter af te leiden dat ten aanzien van de secundaire causaliteit in beginsel de gewone bewijsregels blijven gelden.[49]

6.5.2 Schade

Voornoemde omkeringsregel is een regel van bewijslastverdeling. Deze wordt niet zonder meer toegepast voor het vaststellen van de omvang van de schade. Die moet in beginsel door de gelaedeerde aannemelijk worden gemaakt.[50] Bij de vaststelling van de door aandeelhouders geleden schade gaat het erom dat de gelaedeerde zoveel mogelijk in staat wordt gesteld in de feitelijke situatie te komen te verkeren als waarin hij zou hebben verkeerd indien de financiële verslaggeving niet misleidend zou zijn geweest.[51]

Als de causaliteit vaststaat zou bij de vaststelling van de geleden schade een vergelijking kunnen worden gemaakt tussen de door de gelaedeerde betaalde prijs voor de aandelen en de werkelijke waarde van de aandelen op het moment van aankoop, danwel – in de spiegelbeeld situatie – het verschil tussen de werkelijke waarde van de aandelen op het moment dat de misleidende verslaggeving bekend werd gemaakt en de prijs die de gelaedeerde zou hebben ontvangen indien hij de aandelen had verkocht. Bij beursgenoteerde ondernemingen zou voor de schadevaststelling kunnen worden aangesloten bij de beurskoers, in het bijzonder bij de koersdaling die plaatsvond direct nadat de misleidendheid van financiële verslaggeving bekend werd gemaakt. De vraag is binnen welke periode een en ander in de beurskoers wordt gereflecteerd en of de eerste reactie op de beurs wel een redelijke reactie is. Hier spelen vragen naar

47. HR 29 november 2002, *NJ* 2004, 304 (Transport Ferry Service/NS q.q.).
48. HR 2 december 1994, *NJ* 1996, 246 (ABN Amro/Coop).
49. HR 27 november 2009, *LJN:* BH2162 (WOL), r.o. 4.11.3.
50. HR 29 november 2002, *NJ* 2004, 304 (Transport Ferry Service/NS q.q.).
51. Vgl. Barendrecht/Kars/Moirée 1995, p. 16, Lindenbergh 2002, p. Afd. 6.1.10. Inl. – aant. 4.

de toerekenbaarheid van de schade. De beurskoers van aandelen wordt immers door veel omstandigheden beïnvloed.

> In de V.S. wordt ingevolge § 11(e) van de Securities Act of 1933[52] de te vergoeden schade in verband met *false registration statements* bij aandelenemissies gesteld als de waardedaling van de aandelen, te begroten als het verschil in de prijs waarvoor de aandelen waren gekocht – welke prijs niet hoger zal zijn dan de publieksprijs – en de prijs waartegen de aandelen zijn verkocht (indien de aandelen waren verkocht voor het aanhangig maken van de vordering) of – indien hoger – de prijs waartegen de aandelen zijn verkocht gedurende het geding.[53] Koersdalingen die dateren voor de *material misstatement* worden daarbij buiten beschouwing gelaten.[54] Koersdalingen van na het aanhangig maken van de vordering worden evenzeer buiten beschouwing gelaten. Koersstijgingen van na die datum beperken de schadevergoeding.[55] Voorzover de gedaagde bewijst dat (een deel van) de schade is veroorzaakt door een waardedaling op andere gronden, kan eiser die niet verhalen.
>
> Dit is een abstracte methode van schadeberekening, die geen recht doet aan de werkelijke impact van de misleidende verslaggeving. Bedacht moet worden dat schade die op deze wijze wordt vastgesteld een punitatief gehalte in zich kan dragen.

Terug naar art. 2:139 BW. Het causaliteitscriterium is een moeilijk neembare vestiging. Indien het wordt ingevuld zoals door de Hoge Raad in de hiervoor beschreven zaken, eventueel na omkering van de bewijslast, is het echter geen onneembare vesting.

6.6 Disculpatiemogelijkheden individuele bestuurder

Maar als deze vesting succesvol is genomen, is het hek eigenlijk van de dam. De wettekst maakt geen directe koppeling tussen het gedrag van de bestuurders (en de schuldgradatie waarmee dat gedrag werd gepleegd) en de misleiding. Zo bezien lijken deze bepalingen een risicoaansprakelijkheid in te houden. De tweede zin van art. 2:139 BW bepaalt echter dat niet aansprakelijk is de

---

52. Section 11(e) Securities Act of 1933 bepaalt: "*In case any part of the registration statement, when such part became effective, contained an untrue statement of a material fact or omitted to state a material fact required to be stated therein or necessary to make the statements therein not misleading, any person acquiring such security (unless it is proved that at the time of such acquisition he knew of such untruth or omission) may, either at law or in equity, in any court of competent jurisdiction, sue: 1) every person who signed the registration statement; 2. every person who was a director of (or person performing similar functions) or partner in the issuer at the time of the filing of the part of the registration statement with respect to which his liability is asserted […]*."
53. *Akerman v. Oryx Communications, Inc*. 810 F.2d 336, 341–42 (2nd Cir. 1987).
54. *Merrill Lynch & Co. Research Reports Sec. Litig.,* 289 F. Suppp. 2d 429, 437 (S.D.N.Y. 2003), *Beecher v. Able,* 435 F. Supp. 297, 407 (S.D.N.Y. 1975).
55. *Cendat Corp, Litig.,* 264 F.3d 201, 228 n. 8 (3rd Cir. 2001), *Mark v. CALPERS,* 535 U.S. 929 (2002).

bestuurder die bewijst dat dit niet "aan hem te wijten" is. Kortom: (toch) geen aansprakelijkheid op grond van art. 2:139 BW zonder verwijtbaarheid?

Als het gaat om disculpatie kan een onderscheid gemaakt worden tussen de positie van het bestuur als collectief enerzijds en de positie van individuele bestuurders.

De wetsgeschiedenis van art. 2:139 BW is op dit punt uiterst summier.[56] Er wordt wel betoogd dat de mogelijkheid voor individuele bestuurders of commissarissen om zich te disculperen uiterst beperkt is.[57] Dit zou kunnen leiden tot een (quasi)risicoaansprakelijkheid.[58]

In de literatuur wordt aangenomen dat slechts onder zeer bijzondere omstandigheden een bestuurder zal kunnen bewijzen dat het niet aan hem te wijten is dat een derde schade heeft geleden tengevolge van een misleidend financieel stuk. Kroeze heeft de verwachting uitgesproken dat de disculpatiegrond in onze tijd weinig soelaas biedt voor individuele functionarissen. Hij vatte de huidige inzichten zo samen dat alleen de functionaris die bewijst dat de misleidende voorstelling niet aan hem te wijten is en *niet aan hem kan worden toegerekend* zich succesvol zal kunnen disculperen.[59]

Veelgenoemde voorbeelden zijn bestuurders die geweigerd hebben de jaarrekening te ondertekenen omdat die op bepaalde punten een misleidende voorstelling van zaken gaf[60] of die ontslag hebben genomen omdat zij de verantwoordelijkheid voor de betreffende financiële verslaggeving niet konden aanvaarden.[61]

Een ander voorbeeld uit de Nederlandse literatuur is de situatie waarin de misleidende voorstelling het gevolg is van een wijziging die de algemene vergadering van aandeelhouders bij de vaststelling van de jaarrekening heeft aangebracht.[62]

Instructief is de wetsgeschiedenis over de tweede zin in de voorganger van art. 2:139 BW (art. 51aK oud) die handelde over de aansprakelijkheid van bestuurders voor een onware balans of winst- en verliesrekening. Deze bevatte als disculpatiegrond: "*De bestuurder, die bewijst, dat die onwaarheid aan geenerlei schuld zijnerzijds te wijten is, is niet aansprakelijk.*"[63] De memorie

56. Zie Belinfante 1910, art. 51a, p. 93.
57. Zie o.a. Beckman 2008, p. 631, Kroeze 2007, p. 87, Bras 2006, p. 102, 103, Van Ginneken 2006, p. 155–157.
58. In deze zin Kroeze 2006a, p. 12 en Kroeze 2007, p. 87. Vgl. ook Van Ginneken 2006, p. 164, 165, Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-II* 2009, nr. 470.
59. Kroeze 2007, p. 87, 89.
60. Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-II* 2009, nr. 470, De Groot 2006, p. 140, Huizink 2007 art. 139–5, Wezeman, p. 88.
61. Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-II* 2009, nr. 470.
62. Bras 2006b, p. 102, Van der Grinten 1992, nr. 262, De Groot 2006, p. 140, Huizink 2005, art. 139–3, 139–5, Wezeman 1998, p. 88.
63. Later werd de tekst van deze disculpatiegrond gewijzigd tot de tekst van de tweede zin in het huidige art. 2:139 BW (art. 49e WvK-oud).

van toelichting vermeldde: "*Bestuurders behooren evenzeer verbonden te zijn wegens culpose onwaarheid in de balans. Daar intusschen dit stuk niet door het bestuur, doch door de algemeene vergadering van aandeelhouders, definitief vastgesteld wordt, is eene bepaling, gelijk in de tweede zinsnede vervat, billijk en noodzakelijk.*"[64]

Hieruit lijkt te volgen dat disculpatie voor bestuurders die de jaarrekening hebben ondertekend, beperkt zou zijn tot wijzigingen die na opstelling daarvan door de aandeelhoudersvergadering zijn aangebracht. In combinatie met de overweging in de wetsgeschiedenis bij art. 44b K (oud) dat ondertekening van de jaarrekening ertoe strekt om de aansprakelijkheid van het bestuur en de raad van commissarissen "*vast te stellen*" (zie hiervoor par. 7.3.1), zou kunnen worden geconcludeerd dat de ruimte voor een succesvol disculpatieberoep zeer beperkt is.[65]

Kroeze heeft betoogd dat art. 2:139 BW een (quasi)risicoaansprakelijkheid is. Hij vond dat te billijken omdat de derde die in goed vertrouwen afgaat op misleidende financiële stukken er naar zijn mening terecht weinig boodschap aan heeft of het misleidende karakter van die stukken is terug te voeren op verwijtbaar handelen van bestuurders. Hij brak een lans voor andere mechanismen waarmee bona fide bestuurders uit de wind kunnen worden gehouden, door onder meer de mogelijkheid tot verzekeren voor en vrijwaring tegen aansprakelijkheid uit hoofde van art. 2:139 BW, nu deze aansprakelijkheid volgens hem ook aan de orde kan zijn bij afwezigheid van *ernstige verwijtbaarheid* bij individuele bestuurders.[66]

Ik ben juist een voorstander van een ruimere disculpatiemogelijkheid voor bestuurders en commissarissen op basis van verwijtbaarheid. Niet uit het oog verloren moet worden dat de aansprakelijkheid van bestuurders en commissarissen op grond van art. 2:139 BW slechts een aansprakelijkheid is naast die van de vennootschap: primair is de vennootschap aansprakelijk voor gepubliceerde misleidende verslaggeving.[67] In de verhouding tussen derden die te goeder trouw afgaan op dergelijke verslaggeving en de vennootschap dient inderdaad de verwijtbaarheid van individuele functionarissen geen rol te spelen. Dat is naar mijn mening anders als het gaat om de persoonlijke aansprakelijkheid van deze functionarissen.

---

64. Zie Belinfante 1910, art. 51a, pag. 93. Zie over de wetsgeschiedenis van art. 2:139 BW ook Bras 2006a, p. 73–86.
65. Vgl. Van Ginneken 2006, p. 163–164, Winter 2006, p. 642. Kroeze 2007, p. 87 en Kroeze 2006, p. 12 spreekt over een quasi risicoaansprakelijkheid, met instemming van Bras 2006b, p. 102.
66. Kroeze 2006a, p. 12.
67. In deze zin o.a. Van Andel/Rutten 2008, p. 177, 178, Beckman 2008, p. 629, Glasz/Beckman/Bos 1994, p. 35 en 130, Strik 2005, p. 152, 2007a, p. 174, Bras 2006b, p. 106, Van Ginneken 2006, p. 152. Anders: Van Eeghen 2004, p. 574, 577.

Daar komt bij dat er een reëel gevaar is dat een vrijwaring of verzekering als het erop aankomt niet afdoende soelaas biedt, bijvoorbeeld omdat de vennootschap insolvent raakt of dat het verzekerd bedrag te laag is. Ik acht het onwenselijk dat een bona fide bestuurder in deze situatie daarvan het risico moet dragen.

Bovendien past de kanttekening dat de regeling van art. 2:139 BW in het begin van de vorige eeuw in de wet is opgenomen, in een tijd dat ondernemingen minder omvangrijk en complex waren dan bepaalde concerns tegenwoordig en toen het financiële verslaggevingscomplex vele malen eenvoudiger was en daarmee in de praktijk voor bestuurders en commissarissen overzichtelijker en beter beheersbaar. De feiten die de misleidende voorstellingen hebben veroorzaakt kunnen onbekend zijn aan het bestuur. Te denken valt aan een grootscheepse fraude die eerst na publicatie van de jaarrekening bekend wordt. Ook individuele leden van die organen kunnen onwetend zijn, terwijl medebestuurders wel van de hoed en de rand weten. Kunnen die bestuurders dan met succes stellen dat dit niet aan hen te wijten is?

> Vanuit internationaal perspectief is voorts van belang dat de Amerikaanse Securities Exchange Act slechts voorziet in aansprakelijkheid voor misleidende financiële verslaggeving indien er sprake is van *scienter*, dat een zware schuldmaatstaf inhoudt. Zelfs het in Nederland als streng beschouwde Sarbanes-Oxley-regime, dat via de Securities Exchange Act tot civielrechtelijke aansprakelijkheid kan leiden, voorziet derhalve niet in een risicoaansprakelijkheid.[68] Een eigentijdse, realistische benadering vergt dat met die ontwikkelingen rekening wordt gehouden bij de toepassing van art. 2:139 BW en de uitleg van de disculpatiegrond.

Ik geef er de voorkeur aan dat de disculpatiemogelijkheid in art. 2:139 BW zodanig wordt ingekleed dat het ook een reële is;[69] dat indien er een disculpatieverweer wordt gevoerd er een daadwerkelijke beoordeling van de individuele verwijtbaarheid plaatsvindt.[70] Dat zou kunnen door een beroep op de disculpatiegrond – net als door mij bepleit voor aansprakelijkheid op grond van art. 2:9 BW – te laten slagen indien *opzet* of *bewuste roekeloosheid* bij de individuele functionaris ontbreekt. Nu in de praktijk de toerekening op basis van art. 2:9 BW ook wel wordt ingevuld met *objectieve schuld,* waarvan gezegd kan worden dat dit toerekening krachtens verkeersopvattingen is, zou – indien dit wenselijk wordt geacht – bij voorkeur ook in de tekst van art. 2:139 BW dit tot uitdrukking moeten worden gebracht.

De aanwezigheid van een adequaat functionerend risicobeheersings- en controlesysteem kan een belangrijk argument zijn voor bestuurders en com-

68. Zie Hoofdstuk 7, par. 7.2.5.2.
69. Ook Van Ginneken 2006, p. 165 pleit daarvoor.
70. Beckman 2008, p. 631 vat de disculpatiegrond van art. 2:139 BW ook zo op dat de bestuurder moet bewijzen dat hem geen *schuld* treft.

missarissen om zich te kunnen disculperen.[71] Bij het ontbreken van een dergelijk systeem zal het aankomen op de verwijtbaarheid daarvan.[72]

Ook zou bij de beoordeling van een disculpatieverweer kunnen worden getoetst of de individuele functionarissen voldoende inspanningen hebben getroost om te onderzoeken of de financiële verslaggeving juist was.

> Zo voorziet section 11 van de Securities Act weliswaar in een hoofdelijke aansprakelijkheid voor – onder meer – *directors*[73], doch individuele *directors* kunnen zich disculperen indien zij bewijzen dat "*after reasonable investigation, reasonable ground to believe and did believe, at the time such part of the registration statement became effective, that the statements therein were true and that there was no omission to state a material fact required to be stated therein or necessary to make the statements therein not misleading*"[74]. De zorgvuldigheidsmaatstaf die daarbij wordt aangelegd is die van een "*prudent man in the management of his own property.*" Vgl. Section 11(c) Securities Act of 1933.

Hoe diep moet dat onderzoek dan gaan? Daar komt de betekenis van de accountantsverklaring in beeld. In de literatuur wordt veelal aangenomen dat bestuurders zich niet zonder meer kunnen verschuilen achter de accountant die een goedkeurende verklaring heeft afgegeven.[75] De accountant baseert zich immers ook op gegevens die hem door het bestuur zijn verstrekt. In zoverre heft een goedkeurende accountantsverklaring de eigen verantwoordelijkheid en daaruit eventueel voortvloeiende aansprakelijkheid van de bestuurder niet op. Toch zou ik menen dat de accountantsverklaring niet zonder betekenis is. Indien bestuurders de accountant wat de feiten betreft volledig en juist hebben voorgelicht is het niet zonder meer duidelijk dat zij beter zouden moeten weten dan de accountant op welke wijze deze in de financiële verslaggeving zouden moeten worden verwerkt. De regelgeving rond financiële verslaggeving kan ingewikkeld zijn en laat bovendien ruimte voor interpretaties en beoordelingen. Tot een bepaalde hoogte zouden de bestuurders op dat punt mogen afgaan op het advies en de opinie van de accountant.

Interessante vraag is of er een onderscheid gemaakt kan worden tussen de verschillende individuele bestuurders. Zou een commerciële directeur zich eerder kunnen disculperen dan een CFO of een lid van de audit-commissie?

---

71. In deze zin Strik 2007, p. 331.
72. Zie ook Strik 2007, p. 331. Vgl. Van Ginneken 2006, p. 156 die meent dat de ruimte voor disculpatie minder is geworden door de voorschriften in de Nederlandse Corporate Governance Code 2008 ten aanzien van interne controle.
73. Section 11 f(1) U.S. Securities Act of 1933.
74. Section 11 b(3A) U.S. Securities Act of 1933.
75. Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-II* 2009, nr. 470, De Groot 2006, p. 140, Huizink 2005, art. 139–5, Wezeman 1998, p. 88.

De wetsbepalingen zelf geven – anders dan bij art. 2:9 BW – geen aanwijzingen dat de *werkkring* of een taakverdeling tussen bestuurders een rol speelt bij de beoordeling.[76]

Heersende leer in de literatuur lijkt te zijn dat een taakverdeling geen grond is voor disculpatie van deze aansprakelijkheid, nu financiële verslaggeving één van de kerntaken is van het bestuur.[77]

Beckman meent dat die taakverdeling voor de disculpatie niet relevant is, omdat het financieel verslag een collectieve verantwoordelijkheid van het bestuur is, terwijl in de externe verhouding de benadeelden geen boodschap hebben aan een interne verdeling van werkzaamheden.[78] Ook voor dit laatste punt geldt dat dit wel opgaat voor wat betreft de aansprakelijkheid van de vennootschap, maar niet voor die van individuele bestuurders.

Het lijkt echter aannemelijk dat ook een beroep op disculpatie op grond van art. 2:139 BW beoordeeld dient te worden aan de hand van alle omstandigheden van het geval. Ik meen dat in lijn met het Staleman/Van de Ven-arrest [79] – gewezen in de context van art. 2:9 BW – ook bij deze regeling de taakverdeling, informatieverstrekking aan het bestuur en de betreffende individuele functionaris en de mate van financiële deskundigheid die mag worden verwacht van een individuele functionaris van een betrokken onderneming gezien de hem toebedeelde taak, omstandigheden zijn die daarbij een rol zullen kunnen spelen. Bij de toets of voldoende inspanningen zijn getroost is ook ruimte voor een individuele toets.

In het algemeen zou een individuele disculpatiemogelijkheid kunnen worden opengesteld voor een bestuurder: i) aan wie de misleidendheid niet te wijten of toe te rekenen is; en ii) die zijn (individuele) taak als bestuurder terzake behoorlijk heeft vervuld.

Ik denk dat we afmoeten van de idee fixe dat het financiële beleid per se een zodanige kerntaak van het bestuur is, dat wordt aangenomen dat alle bestuurders en commissarissen daar evenveel vanaf weten of behoren te weten en daarom allemaal op gelijke wijze aansprakelijk zijn.[80] Dat doet geen recht aan de werkelijke gang van zaken binnen grote ondernemingen. Onderscheid kan gemaakt worden tussen algemeen financieel beleid en uitvoeringstaken die de financiële positie betreffen, zoals hiervoor betoogd in hoofdstuk 4, par. 4.3.1. Dat wil niet zeggen dat ik aan taakverdeling een absolute werking zou willen

76. Bras 2006b, p. 102, meent dat de disculpatiemogelijkheid niet in het leven geroepen lijkt om met een beroep op een individueel takenpakket aan aansprakelijkheid te ontkomen.
77. Zie o.a. Bras 2006b, p. 102. Vgl. Van Ginneken 2006, p. 154.
78. Glasz/Beckman/Bos 1994, p. 133.
79. HR 10 januari 1997, *NJ* 1997, 360.
80. Zo gaat Van Ginneken 2006, p. 155–156 er uitgebreid op in dat financiële verslaggeving tot de kerntaken van het voltallige bestuur hoort, dat daarvoor collectief verantwoordelijk is en dat voor commissarissen soortgelijke overwegingen gelden.

geven. Bij de beoordeling van een disculpatieverweer gaat het erom wat van de individuele functionaris verwacht mag worden gezien zijn toebedeelde taak. Van een commercieel directeur mag verwacht worden dat hij deelneemt aan de beraadslagingen over de hoofdlijnen van de financiële verslaggeving. Hij hoeft het werk van de CFO of de audit-commissie echter niet over te doen.[81] Een commercieel directeur die zich daarentegen volstrekt afzijdig houdt van de financiële verslaggeving vervult zijn taak niet behoorlijk.

Van Ginneken waarschuwt dat het uitgangspunt van veronderstelde verwijtbaarheid in de regeling van art. 2:139 BW "onschuldige" bestuurders en commissarissen in problemen kan brengen.[82] Naar mijn mening kan een dergelijk onwenselijk resultaat worden voorkomen door bij de beoordeling van een disculpatieverweer voldoende gewicht te hechten aan de relevante omstandigheden van het geval, waaronder dus de taakverdeling uitdrukkelijk begrepen.

6.7 Artikel 2:139 en 2:9 BW: communicerende vaten

Is er in geval van aangenomen aansprakelijkheid wegens publicatie van misleidende financiële verslaggeving ook sprake van een *ernstige verwijt* zodat aansprakelijkheid van bestuurders uit hoofde van art. 2:9 BW aan de orde is? De Hoge Raad heeft in de Berghuizer Papierfabriek/Schwandt-zaak[83] aangenomen dat handelen in strijd met een statutaire bepaling die de rechtspersoon beoogt te beschermen in dat verband als een zwaarwegende omstandigheid moet worden aangemerkt, die in beginsel de aansprakelijkheid van de bestuurder uit hoofde van art. 2:9 BW vestigt. De vraag kan gesteld worden of hetzelfde geldt voor overtreding van een wettelijke bepaling in het kader van het jaarrekeningenrecht. Een enkele overtreding is mijns inziens niet altijd voldoende. De aard van de geschonden norm en de ernst van de geconstateerde schending daarvan kunnen daarbij van belang zijn.

Geldt voor verwijtbare misleiding in de zin van art. 2:139 BW een zwaardere toets dan de in de jurisprudentie aangelegde norm voor aansprakelijkheid uit hoofde van art. 2:9 BW, *ernstig verwijt*? Net zo min als de tekst van art. 2:9 BW een schuldgradatie bevat, komt dit in art. 2:139 BW voor. Zoals gezegd hoeft voor het aannemen van een misleidende voorstelling van de vennootschap geen *opzet* – of *ernstig verwijt* – bij de individuele bestuurder te worden aangetoond. Daar staat tegenover dat van aansprakelijkheid uit hoofde van art. 2:139/150 BW wel zijn uitgesloten functionarissen die aantonen dat dit

81. Ook Dortmond 2005, p. 265, meent dat het te ver gaat als individuele commissarissen moeten verifiëren of het verslag van de audit-commissie wel klopt.
82. Van Ginneken 2006, p. 164.
83. HR 29 november 2002, *NJ* 2003, 455; *JOR* 2003/3 (Schwandt/Berghuizer Papierfabriek).

niet aan hen te wijten is. Een zelfde disculpatiegrond is ook opgenomen in art. 2:9 BW. Waarom zou de schuldgradatie in de disculpatiegrond van art. 2:139/150 BW anders zijn dan die in art. 2:9 BW? Ik zou menen dat indien iemand misleiding te verwijten valt – en hij dus aansprakelijk is op grond van art. 2:139 BW en zich niet kan disculperen – hem ook een *ernstig verwijt* kan worden gemaakt in de zin van art. 2:9 BW.[84]

In aanvulling daarop nog het volgende. De vennootschap is zelf aansprakelijk voor schade veroorzaakt bij derden tengevolge van haar misleidende verslaggeving.[85] Bestuurders die jaarrekeningtechnische regels ernstig veronachtzamen en een misleidende voorstelling van de vennootschap geven in financiële verslaggeving waardoor derden schade kunnen leiden hebben voor de vennootschap een aansprakelijkheid – een potentiële schuld – gecreëerd. Het bekend maken van een jaarrekening die niet voldoet aan de jaarrekeningtechnische regels en misleidend is, voorzover een individuele functionaris zich daarvoor in een concreet geval niet kan disculperen, zou naar mijn mening in beginsel moeten kwalificeren als *onbehoorlijke taakvervulling* waarvan hem een *ernstig verwijt* gemaakt kan worden.[86]

De individuele gedragsnorm voor een *tekortkoming* in de *behoorlijke taakvervulling* ter zake van het opstellen van financiële verslaggeving zou bovendien gelijk kunnen zijn aan die van art. 2:9 BW. Op die manier kan de gedragsnorm van art. 2:9 BW (de disculpatiegrond van) art. 2:139 invullen. Ter toelichting het volgende.

De Hoge Raad lijkt een *geïntegreerde aanpak* toe te passen bij art. 2:9 BW. Voor aansprakelijkheid volgens art. 2:9 BW is vereist dat de bestuurder een *ernstig verwijt* kan worden gemaakt.[87] Volgens die *geïntegreerde aanpak* ziet het begrip *ernstig verwijt* zowel op de gedragsnorm als de toerekenbaarheid.[88] Voornoemde benadering – waarbij de gedragsnorm van art. 2:9 BW (de disculpatiegrond van) art. 2:139 BW invult – zou in de praktijk door rechters ook kunnen worden toegepast. In dat geval is een wijziging van de tekst van

84. Van Eeghen 2004, p. 574 gaat er zonder meer van uit dat de schuldgradatie in art. 2:139 BW een zelfde mate van verwijtbaarheid omvat als die voor aansprakelijkheid uit hoofde van art. 2:9 BW. Van Ginneken 2006, p. 157 meent daarentegen dat aansprakelijkheid op grond van art. 2:139/150 BW niet per definitie leidt tot – *ernstig verwijtbare – onbehoorlijke taakvervulling* in de zin van art. 2:9 BW.

85. Zie voetnoot 12

86. Kroeze 2006, p. 20 meent dat nu in art. 2:139 BW sprake is van een quasi-risicoaansprakelijkheid het niet voor de hand ligt om bij aansprakelijkheid uit hoofde van art. 2:139 BW automatisch *onbehoorlijke taakvervulling* van de bestuurders tegenover de vennootschap in de zin van art. 2:9 BW aan te nemen. Zie ook Kroeze 2007, p. 87.

87. Zie hiervoor hoofdstuk 2, par. 2.2.1.

88. Asser/Maeijer/Van Solinge/Nieuwe Weme 2-II* 2009, p. 556 spreken over een integrale benadering, maar dat ziet op de omstandigheid dat er zonder *ernstige verwijtbaarheid* geen onbehoorlijke taakvervullling en ook geen aansprakelijkheid is.

art. 2:139 BW niet nodig. Duidelijker zou echter zijn indien de tekst van de individuele disculpatiegrond in art. 2:139 BW als volgt zou worden aangepast: "[...] *De bestuurder die bewijst dat het opnemen van de misleidendheid hem niet kan worden toegerekend en hij ter zake van het opstellen van het betreffende stuk zijn taak behoorlijk heeft vervuld, is niet aansprakelijk.*"[89]

Art. 2:9 en 139 BW zouden naar mijn mening communicerende vaten moeten zijn:[90]

- zonder *tekortkoming* in de *behoorlijke taakvervulling* door de individuele functionaris uit hoofde van art. 2:9 BW (te weten of de functionaris gezien alle omstandigheden van het geval voldoende inspanningen heeft getroost om te onderzoeken of de financiële verslaggeving juist was) geen aansprakelijkheid van die functionaris op grond van art. 2:139 BW;
- de toerekeningsnorm voor art. 2:9 en 139 BW zou dezelfde moeten zijn;
- vaststelling van aansprakelijkheid volgens art. 2:9 BW van een individuele functionaris terzake staat in de weg aan succesvolle individuele disculpatie onder art. 2:139 BW;
- met vaststelling van de aansprakelijkheid op grond van art. 2:139 BW staat terzake: i) in beginsel een schending van de gedragsnorm van art. 2:9 BW, en ii) toerekenbaarheid aan de individuele functionaris, vast.

De enige ruimte die er dan naar mijn mening zit tussen aansprakelijkheid op grond van art. 2:139 BW en art. 2:9 BW is de mogelijke aanwezigheid van een specifieke rechtvaardigingsgrond voor schending van de gedragsnorm van art. 2:9 BW. Immers, publicatie van misleidende financiële verslaggeving vormt een overtreding van een wetsbepaling, althans is onrechtmatig, en creëert in ieder geval een mogelijke schadeclaim van derden jegens de vennootschap. In beginsel is dat *onbehoorlijke taakvervulling*.[91] Dat is slechts anders indien er sprake is van een rechtvaardigingsgrond. Een voorbeeld van een dergelijke rechtvaardigingsgrond is decharge van de AvA. Indien er sprake is van een geldige decharge van de AvA en de AvA derhalve bekend was met de misleidendheid van de financiële verslaggeving, kunnen in ieder geval de betreffende aandeelhouders de functionarissen terzake ook niet meer succesvol

89. Vgl. ook Kroeze 2007, p. 87.
90. Van Ginneken 2006, p. 157, Kroeze 2006a, p. 12 en Kroeze 2007, p. 87, menen dat aansprakelijkheid op grond van art. 2:139/150 BW niet per definitie leidt tot *onbehoorlijke taakvervulling* in de zin van art. 2:9 BW.
91. Vgl. ook Rb. Utrecht, 12 december 2007, *JOR* 2008/10 (Ceteco), r.o. 5.132, 5.173–199, waarbij een misleidende prestentatie van jaarresultaten een succesvol onderdeel was van de vordering van de curatoren uit hoofde van art. 2:9 BW en OK 4 juni 1997, *NJ* 1997, 671 (Text Lite), r.o. 4.3 en 4.4 dat oordeelde dat een onjuiste voorstelling van zaken en wezenlijke tekortkomingen in jaarrekeningen wanbeleid vormen.

aanspreken op grond van art. 2:139 BW. Voor schuldeisers ligt dat anders. Een ander voorbeeld is het beroep op een noodtoestand. Fortis beriep zich feitelijk op een dergelijke noodtoestand in de enquêteprocedure, toen werd aangevoerd dat het bestuur bepaalde informatie niet mededeelde om een "*run on the bank*" te voorkomen.[92] Overigens is ook denkbaar dat een beroep op een dergelijke noodtoestand in het kader van een verweer tegen een op art. 2:139 BW gebaseerde vordering wordt aangevoerd. In dat geval kunnen art. 2:9 en 139 BW weer gelijk uitwerken.

Weliswaar bevat art. 2:9 BW – anders dan art. 2:139 BW[93] – nog de disculpatiegrond in geval de functionaris bewijst dat hij niet heeft nagelaten om terzake maatregelen te nemen om de gevolgen van de tekortkoming af te wenden, doch algemeen wordt gezien dat deze cumulatief is ten opzichte van de disculpatiegrond dat de *onbehoorlijke taakvervulling* niet aan hem te wijten is.[94] Indien de misleidendheid van de financiële verslaggeving aan de functionaris te wijten is, hoeft derhalve geen beoordeling van die tweede disculpatiegrond meer plaats te vinden.

6.8 Bij succes: Gevaar opzegging D&O-verzekering?

Indien in rechte komt vast te staan dat een jaarrekening onjuist en zelfs misleidend is, kan dit ook een probleem opleveren voor een eventueel afgesloten D&O-verzekering. Veelal dienen jaarrekeningen van de vennootschap te worden overgelegd aan de verzekeraar bij de aanvraag van deze verzekering. Indien deze informatie onjuist is, kan de verzekeraar de verzekering opzeggen. Op grond van art. 7:928 lid 1 jo 930 BW kan de verzekeraar de overeenkomst opzeggen in geval de verzekeringnemer de verzekeraar opzettelijk heeft misleid of de verzekeraar de overeenkomst bij kennis van de ware stand der zaken niet zou hebben gesloten. In dat geval is de verzekeraar in het geheel geen uitkering verschuldigd. Zie art. 7:930 leden 4 en 5 BW. Het gaat dan om feiten die de verzekeringnemer (de vennootschap) kende of behoorde te kennen. Al naar gelang de aard van de misleidendheid in de jaarrekening kan de verzekeraar de overeenkomst derhalve niet opzeggen indien de misleidendheid niet bekend was aan de verzekerde en ook niet bekend behoorde te zijn. Voorts moet voldaan zijn aan de zgn. causaliteits- en proportionaliteitsbeginselen. Nu het voorzienbaar is dat een misleidende jaarrekening tot potentiële claims kan leiden die in beginsel onder de dekking van de polis vallen, lijkt daaraan al snel te zijn voldaan, zeker indien als onderdeel van de aanvraagprocedure overlegging van de jaarrekening wordt verlangd.

92. Zie OK 24 november 2008, *JOR* 2009/9 (Fortis)
93. Zie hierover hoofdstuk 7, par. 7.3.3.3.
94. Vgl. ook Kamerstukken II 2008/09, 31 763, nr. 8.

In de Verenigde Staten en Nederland – bijv. Ahold, KPNQuest – hebben verzekeraars in de praktijk inderdaad een beroep gedaan op opzeggings- en vernietigingsgronden indien jaarrekeningen misleidend bleken te zijn.

Voor gelaedeerden die voornemens zijn om tegen (relatief) onvermogende bestuurders te gaan procederen met de verwachting dat ze goed verzekerd zullen zijn, kan dat reden zijn om zich goed te beraden of het in dat licht wel handig is om een vordering te baseren op art. 2:139 BW.

6.9 Art. 2:139 BW in de praktijk, een conclusie

De regeling van art. 2:139 BW is in 1928 ingevoerd als een precisiewapen voor aandeelhouders en crediteuren in de strijd tegen misleidende financiële stukken. In de praktijk leidt deze regeling echter een obscuur bestaan. Voorzover mij bekend is geen van de jaarrekeningprocedures bij de Ondernemingskamer opgevolgd door een procedure gebaseerd op art. 2:139 BW die leidde tot een veroordeling van bestuurders of commissarissen. Dit is opmerkelijk. Wellicht dat in de toekomst de Wet toezicht financiële verslaggeving zal leiden tot een grotere focus op financiële verslaggeving en stappen tegen bestuurders en commissarissen die misleidende financiële stukken opstellen.

Het is echter mijn indruk dat men in de praktijk de drempels van de misleidendheid en de causaliteit te hoog acht om deze succesvol te kunnen nemen. In onrechtmatige daadsacties tegen bestuurders vormen misleidende cijfers wel regelmatig één van de ingrediënten die tot aansprakelijkheid kan leiden. Ingeval van misleidende financiële verslaggeving lijkt een onrechtmatige daadsactie, waarbij naast de verslaggevingsaspecten ook andere omstandigheden aan de orde kunnen komen – zoals de beoordeling van andere door bestuurders gedane publieke mededelingen – derhalve een grotere slagingskans te hebben.

Tot nu toe heeft art. 2:139 BW een slapend bestaan gehad. Betekent het dat in het licht van de toegenomen belangstelling voor financiële verslaggeving deze regeling dient te worden aangescherpt? Het misleidendheidsvereiste is een zwaar vereiste. Dat is ook terecht, nu bestuurders niet met hun privé-vermogen voor iedere fout in de financiële verslaggeving in de wind hoeven te staan. Het moet gaan om ernstige schendingen van de verslaggevingsregels.

Ten aanzien van het causaliteitscriterium en de schadeberekening is de praktijk ingewikkeld. Vaak spelen in het feitencomplex ook andere omstandigheden dan de verslaggeving een rol bij de totstandkoming van geleden schade. Bij art. 2:139 BW gaat het echter uitsluitend om de financiële verslaggeving, dat is nu juist de kern van de bepaling.

Om terug te komen op de centrale vraag: voldoet art. 2:139 BW of zou de daarin gestelde norm moeten worden aangepast om de effectiviteit van de regeling in de praktijk te verhogen? Op voornoemde punten is een aanscherping

van de regeling mijns inziens niet nodig. De norm zal in de jurisprudentie moeten worden ingevuld, met wellicht speciale aandacht voor omkering van de bewijslast voorzover het de causaliteit betreft. Wel zou de tekst van art. 2:139 BW kunnen worden aangepast om de voorwaarden waaronder bestuurders zich kunnen disculperen te verduidelijken.

Hoofdstuk 7. De ondertekening van de "in control"-verklaring en financiële verslaggeving naar Nederlands en Amerikaans recht[1]

"When you sign a statement, you're pledging your word, and you should stand behind it."[2]

7.1 Inleiding

Bestuurders van Nederlandse beursgenoteerde vennootschappen moeten hun handtekening zetten onder de jaarrekening en in het jaarverslag een verklaring afleggen over de effectiviteit van het interne risicobeheersings- en controlesysteem. Dat laatste wordt wel de "in control"-verklaring genoemd. In de Verenigde Staten gelden ook wettelijke voorschriften voor de ondertekening van financiële verslaggeving en de "in control"-verklaring. Mede in het licht van de invoering van de Sarbanes-Oxley Act[3], die afschrikwekkende straffen stelt op onjuiste certificeringen van financiële verslaggeving, zijn de "in control"-verklaring en de handtekening van de bestuurder onder de jaarrekening in de belangstelling komen te staan.

In dit hoofdstuk zal een vergelijking worden gemaakt tussen het Nederlandse recht en het Amerikaanse federale effectenrecht ten aanzien van de gevolgen voor de civielrechtelijke aansprakelijkheid van bestuurders voor ondertekening van een onjuiste jaarrekening en het afgeven van een onjuiste "in control"-verklaring.

7.2 Het Amerikaanse federale effectenrecht

Gezegd wordt wel dat de Sarbanes-Oxley Act, die voorziet in voorschriften ten aanzien van risicobeheersing en interne controle en op overtreding daarvan zware strafrechtelijke sancties stelt, een belangrijke zwakte in de *fiduciairy duties* op dat gebied zoals die van toepassing zijn in de Amerikaanse staten,

1. Dit hoofdstuk is een bewerking van het eerder verschenen artikel "De ondertekening van de "in control"-verklaring en financiële verslaggeving naar Nederlands en Amerikaans recht", in: *Geschriften vanwege de Vereniging voor Corporate Litigation 2008–2009*, Kluwer 2009, p. 129–166.
2. Bush 2002.
3. Pub. L. No. 107–204, 116 Stat. 745 (2002).

zoals Delaware, heeft gecorrigeerd.[4] Onder de Sarbanes-Oxley Act zijn bepalingen ingevoerd op basis waarvan – kort gezegd – de CEO en CFO verklaringen moeten ondertekenen over de juistheid van de financiële verslagen en ten aanzien van de interne controle. Die bepalingen gaan echter niet verder dan onder meer aan te geven dat de ondertekenende personen verantwoordelijk zijn voor het opzetten en in stand houden van dergelijke systemen, dat die systemen ervoor zorgen dat materiële informatie met betrekking tot de onderneming door anderen binnen de onderneming bekend wordt gemaakt aan de ondertekenaars, dat de effectiviteit van die systemen zijn gecontroleerd en onder meer alle belangrijke tekortkomingen in de opzet of de werking van de interne controle die op materiële wijze de mogelijkheid van de vennootschap om financiële data vast te leggen, te verwerken, samenvatten en te rapporteren en iedere *material weakness* hebben gerapporteerd aan de accountant en auditcommissie.[5] De Sarbanes-Oxley Act bevat derhalve geen duidelijke criteria ten aanzien van wat wordt verstaan onder behoorlijke risicobeheersing.[6]

Zoals hierna uiteengezet zal worden is de civielrechtelijke aansprakelijkheid van deze *officers* in verband met het ondertekenen van de SOx-verklaringen gebaseerd op Section 10(b) Securities Exchange Act. In het navolgende zullen eerst de certificeringsvereisten voor financiële verslaggeving onder Sections 302 en 906 Sarbanes-Oxley Act uiteengezet worden (par. 7.2.1), evenals het vereiste de financiële verslagen te ondertekenen krachtens Section 13(a) Securities Exchange Act, dat reeds voor de invoering van de Sarbanes-Oxley Act gold (par. 7.2.2). Onderzocht zal worden wat de verschillen zijn tussen de certificeringsvereisten krachtens de Sarbanes-Oxley Act en de voordien geldende situatie, krachtens Section 13(a) Securities Exchange Act (par. 7.2.3). Vervolgens zal de aansprakelijkheid van *officers* voor het ondertekenen van een onjuiste 302 en 906-SOx-certificering die betrekking heeft op de interne controle worden bezien (par. 7.2.4). De positie van *officers* die de betreffende verklaringen ondertekenen wordt eerst besproken (par. 7.2.5), daarna zal de aansprakelijkheid van *officers* die deze verklaringen niet ondertekenen – *non-signatory officers* – worden behandeld (par. 2.6).

7.2.1 De certification onder SOx

In 2002, kort na het Enron-schandaal, heeft de Amerikaanse federale wetgever de Sarbanes-Oxley Act ingevoerd, dat stringente regels bevat met als doel het vertrouwen van beleggers in financiële verslaggeving te herstellen. Deze wetgeving is ook van toepassing op buitenlandse uitgevende instellingen die

4. Zie o.a. Arlen 2008, p. 4, 5, 23, Sale 2008, p. 2, 20, en Brown 2007.
5. Zie voor een beschrijving van deze regeling ook Marchetti 2005, p. 17–27.
6. In deze zin ook Hubbard 2009, p. 255. Zie voor een beschrijving van andere Amerikaanse regelgeving op het gebied van risicobeheersing Strik preadvies 2009, p. 221–224.

hun rapporten uit hoofde van voornoemde bepalingen bij de SEC dienen te deponeren. De Sarbanes-Oxley Act bevat twee bepalingen die *certification* voorschrijven: Sections 302 en 906.[7]

7.2.1.1 Section 302 SOx

Section 302 SOx, getiteld "*Corporate responsibility for financial reports*", bepaalt dat de SEC voorschriften zal uitvaardigen inhoudende dat de "*principal executive officer*" en "*principal financial officer*" of personen die gelijksoortige functies vervullen in ieder jaarverslag ("*annual report*") of kwartaalverslag ("*quarterly report*") een verklaring afgeven die wordt gedeponeerd onder Sections 13(a) en 15(d) van de Securities Exchange Act. De SEC heeft dit uitgewerkt in haar "*Final Rule: Management's Reports on Internal Control Over Financial Reporting and Certification of Disclosure in Exchange Act Periodic Report*" (de "Exchange Act Rules").[8] Het gaat om de personen die deze functies vervullen op het moment van de publicatie van het verslag.[9]

Deze verklaring moet inhouden dat de ondertekenende *officer* het verslag heeft doorgenomen en beoordeeld ("*reviewed*") en dat naar zijn wetenschap het verslag geen onjuiste verklaring over enig materieel feit bevat, of in het verslag niet enig materieel feit is weggelaten dat nodig is om de verklaring – in het licht van de omstandigheden waaronder deze werd afgegeven – niet misleidend te laten zijn per en over de periode waarop het verslag betrekking heeft.[10] De verklaring moet tevens bevatten dat naar zijn wetenschap de financiële verslagen en andere financiële informatie in het verslag de financiële positie en resultaten van de vennootschap per de verslagdatum en gedurende de periodes waarop het verslag ziet in alle materiële aspecten getrouw weergeven. Over de interne risicobeheersing en controle dient te worden verklaard[11] dat de ondertekenende *officers*:

- verantwoordelijk zijn voor het instellen en instandhouden van de interne controle. Section 302(a)(4)-(6) SOx spreekt over "*internal controls*". De

7. Zie hierover ook Claassen 2009, p. 219, 385, 388, 389, Marchetti 2005, p. 17–27, Van Ginneken 2003, p. 66, 69 en Van Ginneken 2004, p. 150–151, De Jong 2005b, p. 218–219. Zie De Jong 2005a, p. 463, met een kort commentaar over de onwenselijkheid van het uitwerken van de Nederlandse regels over risicobeheersing op Amerikaanse leest.
8. Release no. 33-8238, 34-47986; IC-26068; File Nos. S7-40-02; S7-06-03 d.d. 14 augustus 2003.
9. Zie Sections 240.13a-14 en 240.15d-14 Exchange Act Rules en SEC Division of Corporation Finance: Sarbanes-Oxley Act of 2002 – Frequently Asked Questions. Question 13, 14. November 8, 2002 (revised November 14, 2002). http://www.sec.gov/divisions/corpfin/faqs/soxact2002.htm
10. Section 302(a)(2) SOx bevat geen beperking ten aanzien van de periode. Dit is wel opgenomen in het door Sections 240.12a-14 en 240.15d-15 Exchange Act Rules door de SEC voorgeschreven formulier.
11. Section 404 SOx bevat rapportageverplichtingen over interne controle. Nu deze bepaling geen zgn. *certification* voorschrijft, valt deze bepaling buiten het bestek van dit hoofdstuk.

Exchange Act Rules spreken over "*disclosure controls and procedures*" en "*internal control over financial reporting*", welke termen zijn gedefinieerd in resp. Sections 13a-15(c), 15d-15(e) en Sections 13a-15(f), 15d-15(f) Exchange Act Rules;[12]

- zodanige interne controles hebben ingesteld of onder hun verantwoordelijkheid hebben laten instellen[13] dat wordt gewaarborgd dat materiële informatie met betrekking tot de vennootschap en haar geconsolideerde dochtervennootschappen ("*subsidiaries*") bekend wordt gemaakt aan die *officer* door anderen binnen die entiteiten, in het bijzonder gedurende de periode waarop de periodieke verslagen betrekking hebben;
- de effectiviteit van de interne controle van de vennootschap hebben geëvalueerd per een datum die ligt binnen 90 dagen voor het verslag. Het door Sections 240.13a-14 en 240.15d-15 Exchange Act Rules voorgeschreven formulier spreekt over "*as of the end of the period covered by this report*";
- hun conclusies van hun evaluatie per die datum over de effectiviteit van de interne controle hebben gepresenteerd.

In het door Sections 240.13a-14 en 240.15d-15 Exchange Act Rules voorgeschreven formulier is in aanvulling op Section 302 Sarbanes-Oxley Act opgenomen dat verklaard moet worden dat er een zodanige interne controle is opgesteld in verband met financiële rapportage, of dat deze onder verantwoordelijkheid van de ondertekenende *officers* is opgesteld, dat een redelijke zekerheid wordt verkregen over de betrouwbaarheid van de financiële rapportage en de voorbereiding van de externe financiële verslagen in overeenstemming is met GAAP.

Voorts dienen de ondertekenende *officers* te verklaren dat in het verslag is aangegeven of er belangrijke wijzigingen in de interne controle[14] waren of andere factoren die in belangrijke mate de interne controlesystemen kunnen beïnvloeden na de datum van de evaluatie, daaronder begrepen corrigerende maatregelen met betrekking tot "*significant deficiencies and material weaknesses*".

Tenslotte moet worden verklaard dat de ondertekenende *officers* de accountant en audit-commissie hebben geïnformeerd over de volgende zaken:

- alle *significant deficiencies* in het systeem of bij het functioneren van de interne controle die de mogelijkheid van de vennootschap om financiële

12. De bespreking van de betekenis van deze begrippen gaat het bestek van dit hoofdstuk te buiten.
13. Dit laatste staat niet in Section 302 (a)(4)(B) Sarbanes-Oxley Act, maar is door de SEC voorgeschreven in de formulieren krachtens Sections 13a-15(e), 15(d)-15(e) en 13a-15(f), 15d-15(f) Exchange Act Rules.
14. In Section 302(a) (6) Sarbanes-Oxley Act is geen beperking opgenomen ten aanzien van financiële verslaggeving.

gegevens vast te leggen, te verwerken, samen te vatten en te rapporteren negatief konden beïnvloeden;
- aan de accountant van de vennootschap: iedere *material weaknesses* in de interne controle; en
- iedere, al dan niet materiële, fraude waarbij management of andere werknemers met een belangrijke rol in de interne controle van de vennootschap betrokken waren.

In de Exchange Act Rules zijn bepaalde modellen opgenomen voor deze "in control"-statement, die moeten worden aangehecht als bijlagen bij de relevante periodieke rapporten.

7.2.1.2 Section 906 SOx

Section 906 SOx[15] – getiteld "*Corporate Responsibility for financial reports*" – schrijft voor dat ieder financieel verslag dat ingevolge Section 13(a) of 15(d) Securities Exchange Act bij de SEC wordt gedeponeerd, een verklaring van de CEO en CFO (of een "*equivalent thereof* ") zal bevatten waarin wordt gecertificeerd dat het periodieke financiële verslag volledig in overeenstemming is met de vereisten van voornoemde bepalingen en dat de informatie die in het periodieke verslag is opgenomen in alle materiële aspecten de financiële conditie en resultaten van de activiteiten van de uitgevende instelling weergeeft.[16] Aangenomen wordt dat de 302 SOx-verklaring niet onder de strafbepaling van Section 906 SOx valt.

Een persoon die de in art. 906 SOx bedoelde verklaring ondertekent in de wetenschap dat die verklaring niet in overeenstemming is met alle vereisten in Section 906 SOx is strafbaar. Indien er sprake is van opzettelijk ("*wilfully*") handelen is de maximale straf 20 jaar gevangenisstraf, een boete van USD 5 mln of beide. Indien daar geen sprake van is, dan is de maximale straf 10 jaar, een boete van USD 1 mln of beide.[17]

7.2.2 Certification vereisten pre-SOx – Section 13(a) Securities Exchange Act

De vraag kan gesteld worden of de vereisten die in Sections 302 en 906 SOx zijn opgenomen werkelijk nieuw zijn, of dat Amerikaanse uitgevende

15. Section 906 Sarbanes-Oxley Act voegt een nieuwe Section 1350 ("*Failure of corporate officers to certify financial reports*") toe aan United States Code. In dit hoofdstuk zal ik echter steeds naar deze bepaling verwijzen als Section 906 Sarbanes-Oxley Act.
16. Section 906 Sarbanes-Oxley Act delegeert geen bevoegdheden aan de SEC om een en ander uit te werken. Section 906 Sarbanes-Oxley Act heeft dus directe werking.
17. Zie Section 906(c) Sarbanes-Oxley Act.

instellingen voor invoering van SOx reeds onderworpen waren aan vergelijkbare verplichtingen.

Section 13(a) Securities Exchange Act schrijft voor dat iedere uitgevende instelling als bepaald in Section 12 van die wet bij de SEC onder meer jaarrekeningen en kwartaalrapporten moet deponeren krachtens door de SEC voor te schrijven regels. De SEC heeft voor deze financiële verslagen specifieke instructies opgesteld; zo moeten jaarrekeningen worden opgemaakt volgens een 10-K-model[18] en kwartaalrapporten volgens een 10-Q-model.[19] De jaarrekening moet worden ondertekend door de vennootschap en namens de vennootschap door de CEO, CFO, de controller en door tenminste de meerderheid van de *board of directors*.[20] Het kwartaalrapport moet worden ondertekend namens de vennootschap door een bevoegde *officer* en door de CFO.[21] Expliciet is bepaald dat één van de te deponeren exemplaren de originele handtekening van de betrokkenen moet bevatten.[22]

Er vallen enkele zaken op. Allereerst vindt ondertekening van jaarrekeningen en kwartaalrapportages plaats namens de vennootschap. In de tweede plaats hoeft de CEO dus niet noodzakelijkerwijze het kwartaalrapport te ondertekenen; ook een andere bevoegde *officer* kan dat doen. Daarnaast hoeven leden van de *board of directors* in ieder geval niet de kwartaalrapportage te ondertekenen. Uit het vereiste dat een meerderheid van de *board of directors* de jaarrekening moet ondertekenen volgt bovendien dat niet noodzakelijkerwijs alle *directors* hoeven mee te tekenen.

7.2.3 Certification pre-SOx versus Sections 302 en 906 SOx

Section 302 Sarbanes-Oxley Act is van toepassing op alle jaarrekeningen en kwartaalverslagen, terwijl 906 Sarbanes-Oxley Act van toepassing is op alle periodieke rapportages die financiële verslagen bevatten die bij de SEC worden gedeponeerd.[23] Beide bepalingen vereisen certificering door de CEO en de CFO. Anders dan onder Section 13(b) Securities Exchange Act, kan een CEO

18. Section A(1) General instructions Form 10-K, Annual Report pursuant to Section 13 or 15(d) of the Securities Exchange Act. Er is een apart formulier voor kleine ondernemingen, Form 10-KSB.
19. Section A(1) General Instructions Form 10-Q. Er is een apart formulier voor kleine ondernemingen, Form 10-QSB.
20. Section D(2)(a) General instructions Form 10-K, Annual Report pursuant to Section 13 or 15(d) of the Securities Exchange Act.
21. Section A(1) General Instructions Form 10-Q.
22. Section D(1) General instructions Form 10-K, Annual Report pursuant to Section 13 or 15(d) of the Securities Exchange Act of 1934 en Section 6 General Instruction Form 10-Q.
23. Naast verplichtingen om jaarrekeningen en kwartaalverslagen te publiceren zijn er ook verplichtingen voor zgn. "*current reports*", zoals Forms 8-K, 6-K en Form 11-K employee benefit plans.

sinds invoering van de Sarbanes-Oxley Act niet meer onder ondertekening van de kwartaalrapportages uit.

De certificeringsvereisten onder De Sarbanes-Oxley Act gelden naast de vereisten krachtens Section 13(a) Securities Exchange Act. Belangrijk is dat de verklaringen in de zin van Sections 302 en 906 Sarbanes-Oxley Act door de CEO en CFO op persoonlijke titel worden afgegeven en niet zoals bij de ondertekening krachtens Section 13(a) Securities Exchange Act slechts namens de vennootschap. Hiermee wordt expliciet een persoonlijke verantwoordelijkheid van de ondertekenaars bewerkstelligd.[24] De verantwoordelijkheid van de vennootschap blijft op grond van Section 13(a) Securities Exchange Act onverminderd bestaan.

De "in control"-statement – dus het deel van de 302 SOx-verklaring dat betrekking heeft op de interne controle – is naar zijn soort nieuw; niet eerder hoefde een dergelijke verklaring onder Amerikaanse federale wetgeving te worden afgegeven.[25]

De sanctie op Section 906 Sarbanes-Oxley Act is strafrechtelijk. Voorheen was het opzettelijk publiceren van materieel onjuiste verklaringen reeds strafbaar onder 15 United States Code Sections 78m en 78ff. De maximumstraf daarop was 10 jaar gevangenisstraf, USD 1 mln boete of beide. Deze verplichting rustte echter op de vennootschap, die de periodieke rapporten moest publiceren. Nieuw onder de Sarbanes-Oxley Act is dat de strafbaarheid voor overtreding van die bepaling nu rechtstreeks op de ondertekenende personen van de 906 SOx-verklaring ligt, in plaats van bij de vennootschap, en dat de maximumstraf in geval van opzettelijk handelen is verhoogd tot 20 jaar gevangenisstraf, een boete van USD 5 mln of beide. De Sarbanes-Oxley Act bevat geen strafrechtelijke sanctionering van overtreding van Section 302 SOx. De strafbepalingen in 15 United States Code Sections 78m en 78 ff blijven echter wel van toepassing. Zie Section 3(b)(1) SOx.

7.2.4 Aansprakelijkheid voor ondertekening van onjuiste financiële verslagen pre-SOx

Als het gaat om aansprakelijkheid voor financiële verslaggeving onder het Amerikaanse federale effectenrecht is Section 10 Securities Exchange Act relevant.[26] Section 10 aanhef en sub b Securities Exchange Act bepaalt:

---

24. Zie Report on the Committee on banking, housing and urban affairs US Senate, Report 107–205, no. 442, dated July 3, 2002, p. 25. Het eerste voorstel van SOx voorzag niet een dergelijke certificering.
25. De Foreign Corrupt Practices Act schreef wel voor dat er een bepaald intern risicobeheersingssysteem moest zijn ingesteld. Zie 15 United States Code Section 78m(b)(2).
26. Aansprakelijkheid voor financiële verslaggeving in prospectussen zal ik buiten beschouwing laten. Zo wordt Section 11 Exchange Act in dit hoofdstuk derhalve niet behandeld.

> "*It shall be unlawful for any person, directly or indirectly, by the use of any means or instrumentality of interstate commerce or of the mails, or of any facility of any national securities exchange […] (t)o use or employ, in connection with the purchase or sale of any security registered on a national securities exchange or any security not so registered, or any securities based swap agreement […], any manipulative or deceptive device or contrivance in contravention of such rules and regulations as the Commission may prescribe as necessary or appropriate in the public interest or for the protection of investors.*"

Dit is door de SEC verder uitgewerkt in Section 240.10b-5 aanhef en onder (b) van de General Rules and Regulations, Securities Exchange Act of 1934, ("Rule 10b-5") dat bepaalt:

> "*It shall be unlawful for any person, directly or indirectly, by the use of any means or instrumentality of interstate commerce, or of the mails or of any facility of any national securities exchange […] (t)o make any untrue statement of a material fact or to omit to state a material fact necessary in order to make the statements made, in the light of the circumstances under which they were made, not misleading*".

De krachtens Section 13(b) Securities Exchange Act te deponeren financiële verslagen die in par. 7.2.2 zijn besproken vallen in ieder geval onder de werking van Section 10(b) en Rule 10b-5.

De US Supreme Court heeft aangenomen dat er een "*implied cause of action*" bestaat onder Section 10(b) en Rule 10b-5.[27] Dit betekent dat er een privaatrechtelijke actie kan worden ingesteld door benadeelden op basis van die bepalingen.[28]

Zoals hiervoor aangegeven tekenden de *officers* de financiële verslagen ook reeds voor invoering van de Sarbanes-Oxley Act namens de vennootschap. Als er een schending wordt aangenomen van Section 10(b) Securities Exchange Act is er dus primair sprake van een wetsovertreding door de vennootschap. De SEC heeft echter de volgende positie ingenomen: "*by signing documents filed with the Commission, board members implicitly indicate that they believe that the filing is accurate and complete*".[29] In jurisprudentie is inderdaad veelvuldig

27. Voor het eerst in *Superintendent of Insurance v. Bankers Life & Cas. Co,* 404 U.S. 6 (1971). Bevestigd in onder meer *Ernst & Ernst v. Hochfelder,* 425 U.S., 185 (1976), *Blue Chip Stamps v. Manor Drug Stores,* 421 U.S. 723 (1975).
28. De SEC kan ook ingrijpen via Section 21(d) Securities Exchange Act. Daarnaast kan overtreding van deze bepalingen strafbaar zijn. Dat valt buiten het bestek van dit hoofdstuk.
29. Draft SEC Release No. 34-41987 (Oct 7, 1999).

aangenomen dat op basis van Section 10(b) Securities Exchange Act *officers* die *certifications* hebben ondertekend persoonlijk (en niet alleen namens de vennootschap) in strijd met die bepaling hebben gehandeld. Section 10(b) Securities Exchange Act heeft immers betrekking op "*any person*" en is in dat opzicht een "*"catchall" antifraud provision*".[30] De U.S. Supreme Court overwoog in een standaard-arrest:

> "*Any person or entity, including a lawyer, accountant, or bank, who employs a manipulative device or makes a material misstatement (or omission) a purchaser or seller of securities relies may be liable as a primary violator under 10b-5, assuming all of the requirements for primary liability under Rule 10b-5 are met.*"
>
> *Central Bank of Denver v. First Interstate Bank of Denver et al* 511 U.S. 164; 114 S Ct. 1439 (1994)

In lagere jurisprudentie is veelvuldig aangenomen dat *officers* die onjuiste *certifications* hebben afgegeven ook persoonlijk aansprakelijk kunnen zijn uit hoofde van Section 10(b) Securities Act[31]:

> "[…] *when a corporate officer signs a document on behalf of the corporation, that signature will be rendered meaningless unless the officer believes that the statements in the document are true.*"
>
> *Howard v Everex Systems, Inc. et al* 228 F.3d 1057; 2000 U.S. App. LEXIS 23973; Fed. Sec. L. Rep. (CCH) P91,217 (9th Cir. 2000)

7.2.5 Aansprakelijkheid van de CEO en CFO voor onjuiste 302 en 906 SOx-certificaten

Zoals gezegd stelt de Sarbanes-Oxley Act op niet-naleving een strafrechtelijke sanctie.[32] De Sarbanes-Oxley Act bevat geen "*private right of action*" voor een inbreuk op haar bepalingen.[33] Herhaaldelijk hebben Amerikaanse rechtbanken geoordeeld dat er ook geen "*implied cause of action*" is onder de Sarbanes-Oxley Act, omdat dit niet in de tekst daarvan is opgenomen en het gezien de

30. Vgl. Supreme Court of the United States, *Herman & MacLean v Huddleston,* 459 U.S. 375, 103 S.Ct. 683 (1983).
31. Zie o.a. *AUSA Life Ins. Co. V. Dwyer,* 928 F. Supp. (S.D.N.Y. 1996), *In re. JWP Inc., Sec. Litig.)*, 928 F. Supp. 1239 (S.D.N.Y. 1996) in *F.N. Wolf & Co., Inc. v. Estate of Neal,* 1991 U.S. Dist. LEXIS 2428, No. 89 Civ. 1223 (CSH), 1991 WL 34186 (S.D.N.Y. 1991).
32. Strafrechtelijke aansprakelijkheid valt buiten de scope van dit hoofdstuk.
33. Met uitzondering van Section 306 Sarbanes-Oxley Act, welke bepaling wel een actie toekent aan privaatrechtelijke partijen.

wetsgeschiedenis niet de bedoeling was om een "*implied cause of private action*" te creëren.[34]

De SEC heeft echter aangegeven dat een *officer* die een onjuist certificaat verstrekt, onderworpen kan worden aan SEC-actie op basis van overtreding van Section 13(a) of 15(d) van de Securities Exchange Act en onderwerp kan worden van een "*private action*" in verband met een inbreuk van Section 10(b) van de Securities Exchange Act en Rule 10b-5.[35] Na inwerkingtreding van de Sarbanes-Oxley Act is inderdaad (en unaniem) in jurisprudentie bepaald dat het afgeven van een onjuist SOx-certificaat ook valt binnen de reikwijdte van een Rule 10b-5 claim.

Section 302(a)(2) SOx-verklaring voorziet in een bevestiging van de ondertekenende *officer* dat naar zijn wetenschap het verslag geen onjuiste verklaring over een materieel feit bevat, of dat geen materieel feit wordt weggelaten dat nodig is om de verklaringen – in het licht van de omstandigheden waaronder deze werden afgegeven – niet misleidend te laten zijn. Deze verklaring lijkt gezien de tekst van Rule 10b-5 een bevestiging op persoonlijke titel te zijn van de ondertekenende *officer* dat het betreffende financiële verslag geen overtreding van Rule 10b-5 oplevert.

Nu *officers* die het 10K- of 10Q-formulier ondertekenden onder het pre-SOx-regime reeds aansprakelijk gehouden konden worden op grond van Section 10(b) Securities Exchange Act[36], vormt de verklaring in de zin van Section 302(a)(2) Sarbanes-Oxley Act geen uitbreiding van de aansprakelijkheid van de *officer* die naast voornoemde formulieren ook de 302 SOx-verklaring ondertekent, voorzover het betrekking heeft op de financiële verslaggeving. De SEC heeft aangegeven dat dit onderdeel van het certificeringsvereiste in de Sarbanes-Oxley Act de facto geen additionele verantwoordelijkheid of aansprakelijkheid oplegt aan de ondertekenende *officer*.[37]

Zoals gezegd was het nieuwe element van Section 302 SOx met name de "in control"-verklaring.

Voor de vaststelling of in dat verband sprake is van handelen in strijd met Section 10(b) van de Securities Exchange Act en Rule 10b-5, zijn de daarvoor

---

34. *Neer v Pelino,* 389 F. Supp. 2d 648; 2005 U.S. Dist. LEXIS 22186 (E.D. Penn. Sept. 27, 2005) t.a.v. Section 304 SOx, *In re Bisys Group Inc. Derivative Action*, 396 F. Supp. 2d 463; 2005 U.S. Dist. LEXIS 25902, (S.D.N.Y. Oct. 31, 2005), *In Re Whitehall Jewellers, Inc. Shareholder Der. Litig.* 2006 U.S. Dist. LEXIS 16635; Fed. Sec. L. Rep. (CCH) P93,716 (N.D. Ill. Feb. 27, 2006), *Kogan v Robinson et al,* 432 F. Supp. 2d 1075; 2006 U.S. Dist. LEXIS 38471 (S.D. Cal. May 24, 2006) t.a.v. Section 304 SOx, *In Re Intelligroup Secs. Litig,* 486 F. Supp. 2d 670; 2006 U.S. Dist. LEXIS 95735 (D.N.J., Dec. 20, 2006) t.a.v. Section 906 SOx en *Srebnik et al vs MFL Inc et al*, 2006 U.S. Dist. LEXIS 73836 (D. Colo. Sept. 26, 2006) t.a.v. Sections 906, 302 en 402 SOx. Zie hierover ook Lowenfels/Bromberg 2004.
35. Certification of Disclosure in Companies' Quarterly and Annual Reports, Securities Act Release No. 33-8124, par. II.6.
36. Zie hiervoor par. 7.2.2.
37. Release Nos 33-8124, 34-46427, IC-25722; File No. S7-21-02, par. II.B.6.

in de jurisprudentie ontwikkelde criteria van belang. SOx heeft die criteria niet gewijzigd. De SEC heeft aangegeven dat hoewel in Section 302(a)(2) en (3) Sarbanes-Oxley Act wordt gesproken over "*on the officer's knowledge*", het niet de bedoeling is dat de reeds bestaande verplichtingen van de *officers* in dit verband zouden wijzigen.[38]

De Sarbanes-Oxley Act, hoewel nog maar 8 jaar oud, heeft in de Verenigde Staten al geleid tot een rijke jurisprudentie. Hierna zal ik de belangrijkste elementen van een Section 10(b)-claim behandelen die specifiek verband houden met het 302 SOx-certificaat over interne controle.[39] Uit jurisprudentie vallen de basisonderdelen van een Section 10(b) claim te distilleren: i) *material misrepresention* (or omission), ii) *scienter*, iii) verband met de koop of verkoop van een effect, vi) *reliance*, v) economisch verlies (schade) en vi) *loss causation.*[40] Op vereisten i), ii) en vi) wordt hierna ingegaan.

7.2.5.1 Onjuistheid inhoud 302 SOx-certificaat – misrepresentation

Eisers moeten om te beginnen aantonen dat de inhoud van het 302 SOx-certificaat onjuist was: dat er sprake was van een "*untrue statement of a material fact*" of een omissie "*to state a material fact necessary in order to make the statements made, in the light of the circumstances under which they were made, not misleading*." Eisers moeten feiten stellen op basis waarvan de verklaring in het certificaat onjuist of misleidend was.

Afhankelijk van de precieze inhoud daarvan, moeten eisers per onderdeel van de 302 SOx-verklaring over interne controle gemotiveerd stellen dat:

- er geen interne controle systemen zijn ingesteld of in stand gehouden;
- er niet een zodanige interne controle is ingesteld dat wordt gewaarborgd dat materiële informatie over de vennootschap en haar geconsolideerde dochtervennootschappen ("*subsidiaries*") bekend wordt gemaakt aan die *officer* door anderen binnen die entiteiten, in het bijzonder gedurende de periode waarin de periodieke verslagen worden opgesteld; dan wel
- dat de effectiviteit van de interne controle van de vennootschap per een datum binnen 90 dagen voor het verslag niet is geëvalueerd.[41]

---

38. Certification of Disclosure in Companies' Quarterly and Annual Reports d.d. 28 augustus 2002, par. II.3. Zie http://www.sec.gov/rules/final/33-8124.htm#P119_22873.
39. Voor aansprakelijkheid onder Section 10(b) Securities Exchange Act in verband met de jaarrekening zie ook hoofdstuk 6.
40. *Dura Pharmaceuticals Inc v Broudo,* 544 U.S. 336.
41. United States Code Section 78u(6)(1) bepaalt: "*the complaint shall specify each statement alleged to have been misleading, the reason or reasons why the statement is misleading, and, if an allegation regarding the statement or omission is made on information and belief, the complaint shall state with particularity all facts on which that belief is formed.*"

Dat is een zware stelplicht. Er moet gespecificeerd worden gesteld wat de tekortkomingen in het interne controlesysteem waren. Bij gebreke daarvan is de vordering onvoldoende gemotiveerd.[42]

Aan die stelplicht is volgens een uitspraak van een Amerikaanse rechtbank niet voldaan als eisers uitsluitend een door de vennootschap uitgegeven "*Restatement*" overleggen, waarin onder meer wordt vermeld dat er sprake was van "*deficiencies*", "*inadequateness*" en "*insufficiencies*" van de interne controlesystemen. In Re Intelligroup Sec. Lit.[43] nam de rechtbank aan dat het gebruik van die bewoordingen juist aangaf dat er een interne controlesysteem was ingesteld, en daaruit dus niet bleek dat de verklaring dat een dergelijk systeem was ingesteld een *misrepresentation* was. Uit de tekst van deze specifieke Restatement was bovendien op te maken dat alle "*red flags*" eerst kort voor de uitgifte voor de Restatement waren ontdekt.

In een andere zaak werd daarentegen op basis van de tekst in de Form 10-K/z waarin de resultaten van de recentste SOx 404-analyse over de interne controle bij de vennootschap werden weergegeven, aangenomen dat de eerder afgelegde 302 SOx-verklaringen onjuist en misleidend waren.[44] Het ging daarbij om de conclusie over de 404 SOx-analyse dat:

> *"[…] our disclosure controls and procedures were not effective in providing reasonable assurance that information required to be disclosed by us in the reports we file or submit under the Exchange Act is recorded, processed, summarized and reported within the time periods specified in the SEC's form and rules.*"
>
> *Limantour v Cray Inc. et al* 432
> F. Supp. 2d 1129; 2006 U.S. Dist. LEXIS 27186;
> Fed. Sec. L. Rep (CCH) P93,875 (W.D. Wash. Apr. 27, 2006)

In de praktijk is derhalve de precieze en zorgvuldig gemotiveerde formulering van een Restatement op dit punt van groot belang – en uiteraard door de vennootschap te beïnvloeden. Van buitenaf is het voor eisers immers moeilijk om aan te geven welke "*red flags*" aanleiding hadden moeten zijn voor de vennootschap om reeds eerder dan ten tijde van de Restatement te constateren dat de interne controle onvoldoende effectief was en wanneer de "*red flags*" werden ontdekt, tenzij de vennootschap daar zelf mededelingen over doet.

---

42. *Higginbotham v Baxter Int., Inc*. 2005 U.S. Dist. LEXIS 12006 (N.D. Ill., May 25, 2005), *Morgan v AXT* 2005 U.S. Dist. LEXIS 42324 (N.D. Cal. Sept. 21, 2005), *In Re Invision Technologies, In. Secs. Litig.* 2006 U.S. Dist. LEXIS 12166; Fed. Sec. L. Rep. (CCH) P93,674 (N.D. Cal. Jan 21, 2006), *Zucco Partners, LLC et al v Digimarc Corp.* 445 F. Supp. 2d 1201; 2006 U.S. Dist. LEXIS 54887; Fed. Ssec. L. Rep. (CCH) P93,941 (D. Or. Aug. 4, 2006).
43. 2007 U.S. Dist. LEXIS 83780 (D.N.J. 2007).
44. In deze zaak bepaalde de rechtbank echter ook dat eisers onvoldoende gesteld hadden ten aanzien van het *scienter* vereiste. Zie hierna onder 7.2.5.2.

7.2.5.2 Scienter

Het aantonen van de onjuistheid of misleidendheid van het 302 SOx-certificaat is wel een noodzakelijke, maar niet de enige voorwaarde voor het vaststellen van een schending van Section 10(b) Securities Exchange Act. Er moet ook voldaan zijn aan de andere elementen die in die bepaling worden omschreven.[45] De enkele constatering dat een misleidend document is ondertekend, is dus niet voldoende om aansprakelijkheid vast te stellen.

Tot op bepaalde hoogte kan een zgn. "*I didn't know*"-*defense* ofwel een "*no idea*"-*defense* dus nog altijd succes hebben. Voor het vaststellen van schending van Section 10(b) Securities Exchange Act moet immers ook worden aangetoond dat er sprake is van *scienter*. Voorgeschreven wordt: "*with respect to each act or omission alleged to violate this chapter, state with particularity facts giving rise to a strong inference that the defendant acted with the required state of mind.*"[46]

Scienter is door de US Supreme Court omschreven als: "*a mental state embracing intent to deceive, manipulate, or defraud*."[47] De US Supreme Court overwoog daarbij dat de woorden "*manipulative or deceptive*" in combinatie met "*device or contrivance*" in Section 10(b) Securities Exchange Act een sterke aanwijzing vormen dat het de bedoeling was dat die bepaling betrekking had op "*knowing or intentional misconduct*": "*It connotes intentional or willful conduct designed to deceive or defraud investors by controlling or artificially affecting the price of securities.*" "*Negligent conduct*" alleen kwalificeert niet.

Uit het *scienter*-vereiste volgt dat er zeker geen pure risico-aansprakelijkheid rust op *officers*, die de certificaten ten behoeve van financiële verslagen ondertekenen. Door verschillende Amerikaanse rechtbanken is uitgemaakt dat het enkele feit dat een onjuist SOx-certificaat is afgegeven op zichzelf niet een "*strong inference of scienter*" is:[48]

---

45. *Croker v. Carrier Acces Corp.*, 2006 U.S. Dist. LEXIS 48603 (D. Colo. July 18, 2006), *In re Hypercom Corp. Sec. Litig.,* 2006 U.S. Dist. LEXIS 45482 (D. Ariz. July 5, 2006), *In Re Intelligroup Secs. Litig,* 486 F. Supp. 2d 670; 2006 U.S. Dist. LEXIS 95735 (D.N.J. Dec. 20, 2006)
46. United States Code Section 78u (6)(2).
47. *Ernst & Ernst v. Hochfelder,* 425 U.S. 185. In deze zaak liet de US Supreme Court in het midden of onder bepaalde omstandigheden "*reckless behaviour*" voldoende zou zijn voor civielrechtelijke aansprakelijkheid onder Section 10(b) en Rule 10b-5.
48. Zie ook: *In Re Invision Technologies, In. Sec. Lit.* 2006 U.S. Dist. LEXIS 12166; Fed. Sec. L. Rep. (CCH) P93,674 (N.D. Cal. Aug. 31, 2006). Vgl. *In re Interpool, Inc. Sec. Litig.,* 2005 U.S. Dist. LEXIS 18112, 2005 WL 2000237 (D.N.J. Aug. 17, 2005).

"*The Court does not hold that a Sarbanes-Oxley certification, without more, would support a strong inference of scienter under the PSLRA.*"

In Re Oca, Inc. Sec. and Dev. Lit. 2006
U.S. Dist. LEXIS 90854, (E.D. La., Dec. 14, 2006)

"*Although the passage of Sarbanes-Oxley may make it somewhat more reasonable to infer that a certifying Defendant whose head is in the sand is being deliberately reckless, it does not transform the PSLRA's requirement of falsity-plus-scienter into a requirement of falsity-plus-a-Sarbanes-Oxley-certification.*"

In Re Watchguard Sec. Lit. 2006 U.S. Dist. LEXIS 27217;
Fed. Sec. L. Rep. (CCH) P93,868 (W.D. Wash., Apr. 21, 2006)

De enkele stelling dat de controlesystemen inadequaat waren – en dus het 302 SOx-certificaat onjuist was – is dus onvoldoende.[49] *In Re Watchguard Securities Litigation* werd overwogen:

"*That the controls were inadequate is perhaps an indication of incompetence, but incompetence, even gross incompetence, is not basis for a securities fraud claim.*"

2006 U.S. Dist. LEXIS 74269 (W.D. Wash., Oct. 12, 2006)

Het gaat er dan om dat tenminste één gedaagde een "*culpably*" onjuiste verklaring aflegde over de financiële controlesystemen.[50] Er moet *scienter* worden aangetoond. Er is sprake van een "*strong inference of scienter*" wanneer op het moment van certificering "*defendants had actual knowledge of their false or misleading nature or were deliberately reckless in issuing such*

49. Dit is ook bevestigd op het niveau van de United States Court of Appeal, zie *Garfield v. NDC Health Corp,* 04-00970-CV-WSD-1, 2006 WL 2883238 (11th Cir. 2006). *In Re Downey Securities Litigation United States District Court For The Central District Of California, Central Laborers' Pension Fund v. Integrated Electrical Services, Inc.,* 497 F.3d 546, 555 (5th Cir. 2007), *Communications Workers of America Plan for Employees; Pensions and Death Benefits v. CSK Auto Corp.,* 2007 U.S. Dist. LEXIS 22782, 2007 WL 951968 (D. Ariz. Mar. 28, 2007), *In re Loudeye Corp. Sec. Litig.,* 2007 U.S. Dist. LEXIS 60624, 2007 WL 2404626 (W.D. Wash. Aug. 17, 2007), *Zucco Partners, LLC et al v. Digimarc Corporation,* United States Court Of Appeals For The Ninth Circuit 2009 U.S. App. LEXIS 7025, *In re Ceridian Corp. Sec. Litig.,* 542 F.3d 240, 248 (8th Cir. 2008), *Ind. Elec. Workers' Pension Trust Fund IBEW v. Shaw Group, Inc.,* 537 F.3d 527, 545 (5th Cir. 2008), *Glazer Capital Mgmt., LP v. Magistri,* 549 F.3d 736, 2008 WL 5003306 (9th Cir. 2008).

50. *In re Watchguard Securites Litigation.*

statements at the time."[51] Van dat laatste is sprake indien "*defendants [...] consciously avoided any meaningful exposure to the information that was rendering their SOX certification erroneous.*"[52] Het gaat dan om het bewust vermijden van wetenschap over, of het bewust negeren van "*red flags*" over defecten in het ontwerp van het controlesysteem.[53]

In één van de zeldzame zaken (*Re Lattice Semiconductor Corp. Sec. Lit.*[54]) waarin werd aangenomen dat de SOx-certificeringen in combinatie met een aantal andere omstandigheden voldoende waren om een "*strong inference of actual knowledge or of deliberate recklessness*" aan te nemen, ging het om de omstandigheden:

- de SOx-certificaten zelf toonden aan dat de gedaagden hetzij wetenschap hadden van bepaalde onbehoorlijke boekingen en niet-gerapporteerde verkoopkortingen die hadden geleid tot te hoge gerapporteerde winsten (in verband met de interne controlesystemen die zouden bestaan), hetzij wisten dat de controlesystemen inadequaat waren (omdat er ongeautoriseerde of onbehoorlijke boekingen waren gemaakt die de interne controle overruleden). In de laatste 302 SOx-verklaring was de verklaring weggelaten dat belangrijke wijzigingen in het interne controlesysteem en andere factoren die zich hebben voorgedaan in de meest recente evaluatie, daaronder begrepen corrigerende maatregelen, openbaar gemaakt zouden zijn. Deze verklaring was wel afgelegd in twee eerdere SOx-verklaringen van deze vennootschap;
- er vonden frequent finance meetings plaats;
- de CEO en CFO hadden uitgebreide toegang tot databases, periodieke rapporten en speciale rapportages;
- het verwijt dat de CEO en CFO die de certificaten hadden ondertekend "micromanagers" waren en zich met details van de bedrijfsvoering bezighielden;
- "*business reverses*" gaven een motief voor het rapporteren van te hoge winsten;
- de (ruime) schaal van het handelen in strijd met GAAP;
- verklaringen van getuigen dat die herboekingen alleen hadden kunnen geschieden met autorisatie van hoger management;
- de fraudeur werd weer in dienst genomen nadat hij aanvankelijk was ontslagen.

---

51. *Limantour v Cray Inc. et al,* 432 Supp. 2d; 2006 U.S. Dist. LEXIS 27186; Fed. Sec. L. Rep. (CCH) P93,875 (W.D. Wash. Apr. 27, 2006).
52. *In re Watchguard Securites Litigation*. Zie ook *City Of Roseville Employees' Retirement System, et al. v. Horizon Lines, Inc., et al.* 2009 U.S. Dist. LEXIS 106186; Fed. Sec. L. Rep. (CCH) Pg 5,522 (D. Del).
53. Zie ook *Garfield v. NDCHealth Corp,* 04-00970-CV-WSD-1, 2006 WL 2883238 (11th Cir. 2006).
54. 2006 U.S. Dist. LEXIS 262; Fed. Sec. L. Rep. (CCH) P93,669 (D. Or. Jan 3, 2006).

In Re Scottish Re Group Sec. Lit.[55] werd eveneens een "*strong inference of scienter*" aangenomen. Ook in die zaak werd expliciet overwogen dat het enkele feit dat de certificering onjuist was, onvoldoende was en dat nodig is dat gedaagden wetenschap gehad moeten hebben van die onjuistheid. Het "*circumstancial evidence*" bestond in casu uit verklaringen van anonieme getuigen[56] dat het rapportagesysteem van de vennootschap in zo'n slechte staat was dat het onbehandelde claims niet kon traceren en dat de persoon die de leiding had over het handhaven van de financiële rapportagesystemen in de Verenigde Staten in verband daarmee was ontslagen. Volgens de rechtbank onderbouwde dit voldoende "*the inference that defendants were reckless in their failure to discover and disclose these weaknesses.*"

In Re Oca, Inc. Sec. and Der. Lit. maakte volgens de rechtbank de nauwe betrokkenheid van de CEO en CFO in de boekhoudprocedures het onaannemelijk dat zij niet op de hoogte waren van de werkelijke staat van het interne controlemechanisme. De betrokken CEO was zelf een accountant en had zelfs het gebruikte boekhoudsysteem helpen ontwikkelen. Ook hier werd een en ander onderbouwd door verklaringen van anonieme getuigen. Er werd een nauwe verbondenheid aangenomen tussen de aard van de controleproblemen en bepaalde "*overstatements*". In combinatie met de kleine omvang van de boekhoudafdeling en de nauwe betrokkenheid van de CFO en CEO in de boekhoudpraktijken droeg dit bij aan een "*strong inference of scienter*". Aangegeven werd ook dat OCA het saldo van een bepaalde post niet ten onrechte hoger had kunnen voorstellen zonder een falen van het interne controlesysteem. De 302 SOx-verklaring speelde daarbij een ondersteunende rol:

> "*[...] the Court does find that the Sarbanex-Oxley certifications executed [...], when combined with the allegations of scienter contained in the previous sections, support an inference of scienter as to the defendants' statement about OCA's disclosure controls because the certifications show that both defendants stated that they designed and evaluated OCA's control procedures to ensure that they worked to provide them with material information about the company and then certified that the controls were effective, while at the same time failing to disclose serious, unremedied internal control problems.*"

De formulering van de 302-SOx-statement kan ook van belang zijn voor de vaststelling of er sprake is van *scienter*. Uit Amerikaanse jurisprudentie lijkt te volgen dat het voordeel van het hanteren van door de SEC voorgeschreven boilerplate teksten is dat daaruit geen wetenschap van de ondertekenaars van de

55. 2007 U.S. Dist. LEXIS 81565; Fed. Sec. L. Rep. (CCH) P94,506 (S.D.N.Y. Nov. 1, 2007).
56. Onder bepaalde omstandigheden zijn in dergelijke procedures verklaringen van anonieme getuigen toelaatbaar. Ik zal dit onderwerp laten rusten.

onjuistheid daarvan is af te leiden.[57] Dat kan anders zijn indien het 302-SOx-certificaat een "*personal endorsement*" bevat: "*the entry of which could be made only as a result of a special scrutiny by the officer, i.e., such scrutiny which would bestow upon the officer not only personal but also sufficiently detailed knowledge about data (or the correctness or incorrectness of data) discussed through the means of specific language.*"[58] Dit lijkt te pleiten voor het hanteren van boilerplate teksten, ter verkleining van de kans dat door de tailormade tekst van het 302 SOx-certificaat er eerder aanleiding is om *scienter* aan te nemen.

Een toegevoegde ongespecificeerde clausulering in de 302-SOx-verklaring "*subject to internal control weaknesses*" is bovendien geen vrijwaring voor de CEO en CFO indien de overige inhoud van de 302 SOx-verklaring onjuist is. In Re Oca Inc. Sec. and Der. Lit. overwoog de rechtbank over een dergelijke frase:

> "*Doubletalk stating that controls were "effective" subject to a discussion of internal weaknesses that was itself knowingly or recklessly false or misleading bespeaks more of conscious evasion of the truth than candor.*"

7.2.5.3 Causaliteit

Op de eiser rust de bewijslast dat de *misrepresentations* in de 302 SOx-verklaring "*caused the loss for which the plaintiff seeks to recover damages*."[59] Wat causaliteit betreft moet de eiser allereerst aantonen dat er een verband was tussen die inadequate controlesystemen en de concrete problemen.[60] Vervolgens moet er ook causaliteit zijn tussen de problemen en de gestelde schade. Als de in het geding zijnde boekhoudpraktijken niet tot een daling van de aandelenprijs hebben geleid, dan is er een onvoldoende verband met schade.[61]

Illustratief is de zaak In Re Scottish Re Group Sec. Lit., waarin een causaal verband werd aangenomen tussen het verzwijgen van het falen van het interne controlesysteem en de geleden schade. De stellingen die daaraan ten grondslag lagen waren:

- er waren aanpassingen nodig in de jaarrekeningen voor het tweede kwartaal over 2006;

---

57. *The Great Atl. & Pac. Tea,* 103 Fed. Appx. 465. *In re Silicon Storage Technology, Inc.* 2006 U.S. Dist. LEXIS 14790 (N.D. Cal. May 3, 2005), *Zucco Partners. LLC et al v Digimarc Corp. et al,* 445 F. Supp. 2d 1201; 2006 U.S. Dist. LEXIS 54887; Fed. Sec. L. Rep. (CCH) P93,941 (D. Or. Aug. 4, 2006).
58. In Re Intelligroup Sec. Lit.
59. 15 U.S.C. § 78u-4(b)(4). Zie ook *Dura Pharmaceuticals, Inc., v. Broudo*.
60. Vgl. Watchguard, waarin dit probleem wordt gesignaleerd, maar dit niet wordt behandeld.
61. *Limantour v Cray Inc. et al,* 432 Supp. 2d; 2006 U.S. Dist. LEXIS 27186; Fed. Sec. L. Rep. (CCH) P93,875 (W.D. Wash. Apr. 27, 2006).

- gedaagden hebben *material weaknesses* in de interne controlesystemen van de vennootschap verzwegen;
- vanwege die *material weaknesses* heeft de vennootschap deze problemen niet eerder ontdekt;
- indien de vennootschap die *material weaknesses* had geopenbaard dan hadden beleggers tot een waardering van de effecten in de vennootschap kunnen komen die accurater het risico zou weergeven dat de vennootschap in financiële moeilijkheden zou komen, wat nu niet uit de balans was gebleken. Aangezien beleggers erop vertrouwden dat de vennootschap over adequate risicobeheersingsystemen beschikte, is het aannemelijk dat beleggers erop vertrouwden dat zulke financiële problemen zonder onredelijke vertraging zouden worden ontdekt;
- toen de werkelijke feiten werden geopenbaard daalde de prijs van de effecten en de eisers leden schade als een "*direct and proximate result*" van het aanschaffen van die effecten tegen kunstmatig geïnfleerde prijzen en de opvolgende daling in de prijs daarvan toen de waarheid uitkwam.

7.2.6 De aansprakelijkheid van non-signatory officers voor onjuiste 302- en 906 SOx-certificaten

Er kan een onderscheid worden gemaakt tussen de aansprakelijkheid van de CEO en CFO enerzijds – die de 302 SOx-verklaring moeten ondertekenen – en de aansprakelijkheid van andere *officers* (en *directors*), die daartoe niet verplicht zijn en de verklaring ook niet ondertekenen. Ook *officers* die de SOx-certificaten niet ondertekenen kunnen een aansprakelijkheidsrisico lopen. Hun aansprakelijkheid kan direct gebaseerd worden op Section 10(b) Securities Exchange Act, of in combinatie met Section 20(a) Securities Exchange Act, welke bepaling de aansprakelijkheid van *controlling persons* regelt.

Allereerst de directe aansprakelijkheid van *non-signatory officers* onder Section 10(b) Securities Exchange Act. Er is uiteenlopende jurisprudentie over de vraag of *officers* die financiële verslagen niet ondertekenen ook als zelfstandige ("*primary*") overtreder van die bepaling aansprakelijk kunnen zijn.

Uit de hiervoor in par. 7.2.4 aangehaalde uitspraak van de U.S. Supreme Court inz. Central Bank of Denver volgt dat ook andere personen dan de vennootschap (zgn. "*secondary actors*") zich schuldig kunnen maken aan overtreding van Section 10(b) Securities Exchange Act, en dus zgn. "*primary violators*" kunnen zijn. De U.S. Supreme Court overwoog echter ook dat zuiver "*aiding and abetting*" bij een overtreding van die bepaling geen zelfstandige overtreding daarvan vormt. In lagere rechtspraak is vervolgens verdeeldheid ontstaan over de toets die toegepast moet worden voor de vaststelling van een "*primary violation*" van Section 10(b) Securities Exchange Act door een "*secondary actor*".

In de jurisprudentie kan een onderscheid worden gemaakt tussen enerzijds rechtbanken die menen dat een *officer* die een financieel verslag niet ondertekent nimmer aansprakelijk is uit hoofde van Section 10(b) (de "*bright line test*") en anderzijds rechtbanken die als toets aanleggen of de betrokkenen "*substantially participated in the preparation of a document*". Voor dat laatste is overigens meer nodig dan enkele wetenschap van de misleidende aard van het verslag.

Enerzijds is de zgn. "*Bright Line test"* ontwikkeld, op grond waarvan een eiser moet aantonen dat de "*secondary actor*" daadwerkelijk de onjuiste of misleidende mededeling heeft gedaan die aan hem wordt toegerekend.[62] Deze test wordt door de meeste rechtbanken toegepast. Ter illustratie:

> "*Reading the language of § 10(b) and 10b-5 through the lens of Central Bank of Denver, we conclude that in order for accountants to "use or employ" a "deception" actionable under the antifraud law, they must themselves make a false or misleading statement (or omission) that they know or should know will reach potential investors. In addition to being consistent with the language of the statute, this rule, though far from a bright line, provides more guidance to litigants than a rule allowing liability to attach to an accountant or other outside professional who provided "significant" or "substantial" assistance to the representations of others.*"
>
> In re JWP Inc. Sec. Litig., 928 F.Supp. 1239, 1255–56 (S.D.N.Y.1996)

In jurisprudentie is aangenomen dat het ondertekenen van financiële verslagen gezien kan worden als het maken van een "*statement*" in de zin van Section 10(b) Securities Exchange Act.[63]

Anderzijds wordt door sommige rechtbanken de "*Substantial Participation test*" toegepast, waarbij het erom gaat of de betrokkene een belangrijke bijdrage heeft geleverd in de voorbereiding van de *statement* – ongeacht of hij de *statements* zelf heeft gemaakt – bijvoorbeeld door te bevelen dat misleidende gegevens werden opgenomen in een periodiek verslag of door actief betrokken te zijn bij het opstellen en beoordelen van de verslagen.[64]

In de tweede plaats kan de aansprakelijkheid van *non-signatory officers* worden gebaseerd op de omstandigheid dat zij controle hadden over de vennootschap die de overtreding van Section 10(b) Securities Exchange Act

---

62. *In re Royal Dutch/Shell Transport Securities Litigation* (D.N.J. 2005, 380 F.Supp.2d 509), *Wright v. Ernst & Young LLP,* 152 F.3d 169, 174 (2d Cir.1998); *Shapiro v. Cantor,* 123 F.3d 717, 720 (2d Cir.1997); *Sec. Exch. Comm'n v. Lucent Tech., Inc.,* 2005 WL 771228, at *12 (D.N.J. April 6, 2005).
63. *In re Reliance Sec. Litig.,* 135 F.Supp.2d 480, 503 (D. Del. 2001), *In re DVI, Inc. Sec. Litig.,* 2005 WL 1307959, *8 (E.D.Penn. May 31, 2005).
64. *Carley Capital Group v. Deloitte & Touch, In re Software Toolworks Inc. Securities Litigation* 50 F.3d 615, (9th Cir. 1994).

heeft begaan. Section 20(a) Securities Exchange Act regelt de aansprakelijkheid van *controlling persons*:

> "*Every person who, directly or indirectly, controls any person liable under any provision of this title or of any rule or regulation there under shall also be liable jointly and severally with and to the same extent as such controlled person to any person to whom such controlled person is liable, unless the controlling person acted in good faith and did not directly or indirectly induced the act or acts constituting the violation or cause of action.*"

Voor *control person liability* uit hoofde van Section 20(a) Securities Exchange Act geldt dat eerst een schending van Section 10(b) van de Securities Exchange Act moet worden aangetoond. In dit geval gaat het dan om een overtreding door de uitgevende instelling die een *misstatement* heeft gepubliceerd. Vervolgens moet worden aangetoond dat de betrokken functionaris die het document niet heeft ondertekend een *controlling person* is als bedoeld in Section 20(a) Securities Exchange Act. Tenslotte kan de gedaagde *officer* het verweer voeren dat hij "*in good faith"* heeft gehandeld en "*not directly or indirectly induce the act or acts constituting the violation or cause of action".*

Voor aansprakelijkheid van *officers* die een financieel verslag hebben ondertekend, is niet direct duidelijk wat de toegevoegde waarde is van *control person liability.* Immers, een *officer* is direct (*primary*) aansprakelijk voor een schending van Section 10(b) van de Securities Exchange Act indien (onder meer) ten aanzien van hem *scienter* wordt aangetoond. Zie par. 7.2.5.2. Wel voorziet Section 20(a) Securities Exchange Act in een hoofdelijke aansprakelijkheid van de *controlling person* en de *controlled person*. Section 10(b) Securities Exchange Act daarentegen roept geen hoofdelijkheid in het leven.

Er is jurisprudentie waarin is overwogen dat tegen een gedaagde jegens wie een vordering wordt ingesteld op basis van een primaire overtreding van Section 10(b) en Rule 10b-5, niet eveneens een vordering op basis van Section 20(a) kan worden gebaseerd. Hieruit volgt dat aansprakelijkheid onder Section 20(a) een alternatief is, en geen aanvulling op primaire aansprakelijkheid onder Section 10(b) en Rule 10b-5.[65] Section 20(a) Securities Exchange Act is met name van belang in het kader van het vaststellen van aansprakelijkheid van *officers* (en *directors*) die de financiële verslagen niet hebben ondertekend.

De Securities Exchange Act bevat geen definitie van de begrippen *control* of *controlling person*. De vraag of iemand een *controlling person* is wordt in de Amerikaanse jurisprudentie op verschillende manieren beantwoord. De U.S. Supreme Court heeft zich op dit punt nog niet uitgelaten. Globaal zijn er twee

65. *Lemmer v. Nu-Kote Holding, Inc*., No. CIV.A 398CV0161L, 2001 WL 1112577 (N.D. Tex. Sept. 6, 2001), *In re Capstead Mortg. Corp. Secs. Litig*., 258 F.Supp.2d 533, 566 (N.D. Tex.2003) en *Kalnit v. Eichler,* 85 F.Supp.2d 232, 246 (S.D.N.Y. 1999).

stromingen in de jurisprudentie: de ene gebaseerd op "*potential control*", de andere op "*culpable participation*".[66]

De meeste rechtbanken vinden bepalend of de betrokkene macht of potentiële macht heeft over de uitgevende instelling; de "*potential control*"-stroming. Het gaat er dan om of iemand:

> "*actually participated in (i.e., exercised control over) the operations of the corporation in general*," […] "*possessed the power to control the specific transaction or activity upon which the primary violation is predicated.*"
>
> *Metge v Baehler* 762 F.2d 621, 631 (8th Cir. 1985)

In andere zaken werd puur bezien of een gedaagde beschikte over "*the power to influence corporate policy or general corporate affairs*", waarbij niet specifiek werd gekeken naar de mogelijkheid om de ter discussie staande transactie te beïnvloeden. Deze toets wordt in de meerderheid van de *circuits* toegepast.[67] Daarvan is volgens bepaalde rechtbanken altijd sprake indien betrokkene een CEO of CFO is. Een dergelijke macht is immers inherent aan die functies. Maar zij vallen door hun certificeringsplicht uit hoofde van Sections 302 en 906 Sarbanes-Oxley Act al onder de reikwijdte van de primaire aansprakelijkheid van Section 10(b) Securities Exchange Act.

Andere rechtbanken vinden de enkele status van de gedaagde onvoldoende om aan te nemen dat er sprake is van *control person liability.* Die rechtbanken menen dat de eisers ook moeten aantonen dat de betrokkene wist dat de financiële conditie van de onderneming afweek van datgene wat werd gepubliceerd in de documenten. Als hij wetenschap had van de *misstatements* dan heeft hij in ieder geval geen "*good faith*" verweer om onder aansprakelijkheid uit te komen.

De U.S. Supreme Court heeft zich over de interpretatie van deze bepaling nog niet uitgelaten. Het heeft er alle schijn van dat de rechtbanken niet altijd even duidelijk een onderscheid maken tussen het vaststellen of er voldaan is aan het vereiste van *controlling person* en of er ook aansprakelijkheid is op grond van Section 20(a) Securities Exchange Act. Indien vaststaat dat iemand een *controlling person* is, dient immers ook nog te worden beoordeeld of hij een beroep kan doen op het "*good faith*"-verweer in die bepaling en of er geen sprake is van een situatie waarin hij "*did not directly or indirectly induce the act or acts constituting the violation or cause of action.*"[68]

66. Zie voor een overzicht ook Wysocki 1998 en Fairfax 2002, p. 26–38, 40–42.
67. Zie Fairfax 2002, p. 28.
68. Zie ook Wysocki 1998, par. 3.

7.3 De handtekening onder de jaarrekening, de "getrouw beeld"-verklaringen en de "in control"-verklaring in Nederland

Ook in de Nederlandse wetgeving dienen bestuurders van een N.V. in te staan voor verschillende soorten van financiële verslaggeving. Allereerst dienen bestuurders de jaarrekening te ondertekenen. Sinds de invoering van de implementatiewetgeving Transparantierichtlijn dienen zij ook de verklaringen in de zin van art. 5:25c en 25d Wft af te geven, die betrekking hebben op de jaarlijkse en halfjaarlijkse financiële verslaggeving. Tenslotte dient het bestuur in het jaarverslag de zogenaamde "in control"-verklaring af te leggen. Hierna zal worden ingegaan op deze verschillende ondertekeningen en verklaringen en zullen aansprakelijkheidsaspecten aan de orde komen.

7.3.1 Ondertekening van de jaarrekening

Art. 2:101 lid 2 BW bepaalt dat de jaarrekening van een N.V. wordt ondertekend door de bestuurders en de commissarissen.[69] Er wordt niet vermeld dat zij dat namens de vennootschap doen. De achtergrond van de voorganger van art. 2:101 lid 2 BW wordt in de wetsgeschiedenis summierlijk toegelicht: "*De bepaling van het tweede lid strekt om de aansprakelijkheid van het bestuur en commissarissen vast te stellen*".[70]

Het uitgangspunt is dat alle bestuurders (en commissarissen) die op het moment van opmaken van de jaarrekening in functie zijn, zullen meetekenen[71], ongeacht of zij gedurende het hele boekjaar waarop de jaarrekening betrekking heeft bestuurder zijn geweest. Personen die op enig moment tijdens het boekjaar waarop de jaarrekening betrekking heeft bestuurders waren, maar die functie inmiddels niet meer bekleden, hoeven dus niet mee te tekenen. Dat betekent echter niet dat de uit dienst getreden bestuurders geen enkele verantwoordelijkheid meer hebben voor de jaarrekening over dat boekjaar. Dit, terwijl het goed mogelijk is dat zij – gezien het moment van aftreden – niet hebben meebeslist over en geen invloed meer konden uitoefenen op de precieze inhoud daarvan.

De wet voorziet in de situatie dat bestuurders die in functie zijn op het moment dat de jaarrekening is opgesteld de jaarrekening weigeren te ondertekenen. Indien ondertekening van één van hen ontbreekt dan moet daarvan onder opgave van redenen melding worden gemaakt. Zie art. 2:101 lid 2 BW.

---

69. Ik zal de positie van commissarissen buiten beschouwing laten.
70. Belinfante 1910, art. 44b lid lid 2, p. 74.
71. Asser/Maeijer 2-III 2000, nr. 427, en Beckman/Valk. Anders: Huizink 2005, art. 2:101-3. Van der Grinten 1992, nr. 318, geeft wel een hele losse – en mijns inziens achterhaalde – invulling aan deze bepaling en geeft aan dat de reden dat een bestuurder de jaarrekening niet ondertekent veelal zal zijn dat de betrokkene door ontstentenis of belet niet tot ondertekening in staat was.

De wet omschrijft niet waarvoor precies wordt getekend, anders dan bijvoorbeeld in Section 302(a) SOx. Zie hiervoor par. 7.2.1.1. De belangrijkste feitelijke consequentie van ondertekening is dat het kennisnemen van de inhoud van de documentatie en instemming met die inhoud veronderstelt. Beroep op onbekendheid met de inhoud zal in principe niet opgaan, behoudens tegenbewijs van uitzonderlijke omstandigheden.

Ingevolge art. 2:139 BW zijn bestuurders tegenover derden hoofdelijk aansprakelijk voor de schade die deze lijden ten gevolge van een gepubliceerde jaarrekening die een misleidende voorstelling geeft van de toestand van de vennootschap.[72] De groep bestuurders waarvoor die aansprakelijkheid geldt is niet gespecificeerd in art. 2:139 BW. Ondertekening van de jaarrekening door bestuurders is geen constitutief vereiste voor met de jaarrekening verband houdende aansprakelijkheid; niet-ondertekening werkt dus niet zonder meer bevrijdend.[73] Claimanten kunnen derhalve onderzoeken of er naast de ondertekenende bestuurders andere bestuurders zijn geweest die verantwoordelijkheid dragen voor de inhoud van een in het geding zijnde jaarrekening.

De aansprakelijkheid uit hoofde van art. 2:139 BW geldt overigens ook voor tussentijdse cijfers, waarvoor de wet niet voorschrijft dat deze door bestuurders ondertekend worden.

7.3.2 De "getrouw beeld"-verklaringen

De implementatiewet Transparantierichtlijn voorziet in een aantal verklaringen die dienen te worden afgelegd in verband met jaarlijkse en halfjaarlijkse financiële verslaggeving. Art. 5:25c lid 2 Wft schrijft voor dat de jaarlijkse financiële verslaggeving omvat:

> "*verklaringen van de bij de uitgevende instelling als ter zake verantwoordelijk aangewezen personen, met duidelijke vermelding van naam en functie, van het feit dat, voor zover hun bekend,*
> *1°. de jaarrekening een getrouw beeld geeft van de activa, de passiva, de financiële positie en de winst of het verlies van de uitgevende instelling en de gezamenlijk in de consolidatie opgenomen ondernemingen; en*
> *2°. het jaarverslag een getrouw beeld geeft omtrent de toestand op de balansdatum, de gang van zaken gedurende het boekjaar van de uitgevende instelling en van de met haar verbonden ondernemingen waarvan de gegevens in haar jaarrekening zijn opgenomen en dat in het jaarverslag de wezenlijke risico's waarmee de uitgevende instelling wordt geconfronteerd, zijn beschreven.*"

72. Over aansprakelijkheid van bestuurders uit hoofde van art. 2:139 BW zie Hoofdstuk 6, Van Ginneken 2006, p. 151–165.
73. Vgl. Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-II* 2009, nr. 136.

De "getrouw beeld"-verklaringen in de zin van art. 5:25c Wft zijn feitelijk een expliciete bevestiging dat voldaan is aan art. 2:362 leden 2 en 3 en 391 lid 1[74] BW. Zij voegen daar inhoudelijk niets aan toe. In zoverre brengt art. 5:25c Wft niets nieuws. Art. 5:25d Wft bevat een zelfde bepaling aangaande de halfjaarlijkse financiële verslaggeving.

Art. 5:25c en 25d Wft, die strekken ter implementatie van art. 4 lid 2 sub c en 5 lid 2 sub c Transparantierichtlijn, bepalen niet wie "*de bij de uitgevende instelling als ter zake verantwoordelijk aangewezen personen*" zijn.[75] Met deze tekst is aangesloten bij de tekst van voornoemde bepalingen van de Transparantierichtlijn. Deze richtlijn wijst dus ook niet aan wie die personen zijn. In de Toelichting bij de Transparantierichtlijn werd vermeld dat het gaat om het bestuursorgaan en dat in landen met een dualistische structuur de stukken ook door het toezichthoudende orgaan moeten zijn gezien.[76] Uiteindelijk dient het nationale recht te bepalen wie de verantwoordelijke personen zijn.

Hoewel de wetsgeschiedenis vermeldt dat het bestuur van een N.V. verantwoordelijk is voor de opgemaakte jaarrekening als bedoeld in art. 5:25c lid 1 Wft[77], wordt niet aangegeven wie geacht worden de "getrouw beeld"-verklaringen te ondertekenen.

De vraag is hoe de zinsnede "*ter zake verantwoordelijk aangewezen personen*" moet worden geïnterpreteerd. Mijn inziens slaat het woord "*ter zake*" niet op de "getrouw beeld"-verklaringen zelf.

De vennootschap kan niet zelf aanwijzen welke personen de "getrouw beeld"-verklaringen moeten tekenen. Zo is het niet mogelijk dat de vennootschap een niet-bestuurder – zoals de controller of de general counsel – aanwijst als "*ter zake verantwoordelijk persoon*" die de "getrouw beeld"-verklaringen dient te ondertekenen.

Ik begrijp de zinsnede aldus, dat het woord "*ter zake*" ziet op het betreffende financiële stuk waarop de betreffende "getrouw beeld"-verklaring ziet: de jaarrekening (5:25c 1° Wft), het jaarverslag (5:25c 2° Wft) en de halfjaarrekening (5:25d 1° Wft) of het halfjaarverslag (5:25d 2° Wft). En dat het er dus om gaat om vast te stellen wie terzake van voornoemde verschillende financiële verslaggeving verantwoordelijk is. Diezelfde personen zullen dan de onderscheidende relevante "getrouw beeld"-verklaringen dienen te tekenen.

74. Vgl. Kamerstukken II 2006/07, 31 093, nr. 3, p. 20.
75. Ten onrechte stellen Tweede Kamerleden Weekers en Blanksma in hun Amendement d.d. 5 juni 2008 dat art. 4 lid 2 sub c van de Transparantierichtlijn betrekking heeft op een verklaring van het bestuur. Zie Kamerstukken II 2007/08, 31 093, nr. 11, p. 1, 2.
76. Toelichting Tranparantierichtlijn, par. 4.2.1.
77. Kamerstukken II 2006/07, 31 093, nr. 3, p. 20.

Belangrijk is te constateren dat art. 5:25c Wft spreekt over *verklaringen* – meervoud. Betoogd kan worden dat het twee verklaringen zijn: één heeft betrekking op de jaarrekening, de andere op het jaarverslag. Eenzelfde redenering gaat op voor de art. 5:25d "getrouw beeld"-verklaringen. Het is denkbaar dat verschillende functionarissen verantwoordelijk zijn voor de verschillende verklaringen. Die conclusie is ook logisch als op grond van de op de N.V. toepasselijke Nederlandse wettelijke bepalingen wordt geanalyseerd welk orgaan voor de verschillende financiële verslaggeving verantwoordelijk is. Deze analyse luidt als volgt.

7.3.2.1 Art. 5:25c 1° "getrouw beeld"-verklaring: de jaarrekening

Zoals onder 3.1 besproken, dient de jaarrekening van een N.V. op grond van art. 2:101 lid 2 BW te worden ondertekend door alle bestuurders en de commissarissen. Het ligt derhalve voor de hand dat bestuurders en commissarissen[78] ook de "getrouw beeld"-verklaring in de zin van art. 5:25 1° Wft die ziet op de jaarrekening dienen te tekenen.[79]

In de wetsgeschiedenis is expliciet vermeld dat met de "getrouw beeld"-verklaringen "*niet beoogd wordt wijzigingen aan te brengen in de aansprakelijkheidsregels ten aanzien van de jaarrekening van Nederlandse vennootschappen zoals die in het bijzonder zijn neergelegd in de artikelen 2:139 en 2:150 BW.*"[80] Indien de "getrouw beeld"-verklaringen in de zin van art. 5:25c Wft uitsluitend door het bestuur afgegeven zouden moeten worden, dan was het niet nodig geweest om in de wetsgeschiedenis naar art. 2:150 BW – welke bepaling de aansprakelijkheid van commissarissen voor de jaarrekening regelt – te verwijzen.[81]

Art. 5:25c lid 2 aanhef en onder 1° Wft bevat zelfs een ruimere disculpatiegrond dan de tweede zin van art. 2:139 (en 150) BW: een zgn. "*knowledge qualifier*". Deze verklaring wordt immers afgelegd door de betreffende functionarissen "*voor zover hun bekend*".

Terwijl een bestuurder geen beroep kan doen op de disculpatiegrond in art. 2:139 BW indien de omstandigheid dat hij niet bekend was met de

78. Ook Krol/Lieverse 2008, p. 407 menen dat commissarissen deze verklaring dienen te ondertekenen. Zij geven niet aan wie de verklaring met betrekking tot het jaarverslag dient te ondertekenen.
79. Van Geffen 2009, p. 13 geeft aan dat de "getrouw beeld"-verklaringen door alle bestuurders en commissarissen ondertekend moeten worden. Hij maakt geen onderscheid tussen de verklaringen die betrekking hebben op jaarrekening, jaarverslag, halfjaarrekening of halfjaarverslag.
80. Kamerstukken II 2006/07, 31 093, nr. 3, p. 20. In dezelfde zin Minister Bos, Handelingen Kamerstukken II 95-6700, 11 juni 2008.
81. Zie voor aansprakelijkheid van commissarissen voor ondertekening van de "getrouw beeld"-verklaring uit hoofde van art. 5:25c Wft: Strik 2009, p. 151–154.

misleidendheid van de jaarrekening die aan hem te wijten is, is voor de "*knowledge qualifier*" in art. 5:25c Wft alleen de daadwerkelijke wetenschap van de bestuurder relevant. Er is in ieder geval geen sprake van een risico-aansprakelijkheid.[82]

Aansprakelijkheid voor misleidende "getrouw beeld"-verklaringen volgt niet uit art. 2:139 BW. De verklaringen vormen immers gezien de bewoordingen van art. 5:25c lid 2 en 25d lid 2 Wft geen onderdeel van de in voornoemde bepalingen genoemde jaarrekeningen, jaarverslagen of tussentijdse cijfers waarvoor het aansprakelijkheidsregime van art. 2:139 en/of 150 BW geldt. Aansprakelijkheid voor een misleidende "getrouw beeld"-verklaring in de zin van 5:25c 1° Wft zal derhalve gebaseerd moeten worden op onrechtmatige daad, waarbij in de regel een eiser alle onderdelen van art. 6:162 BW zal moeten stellen en bewijzen. Een eerste voorwaarde voor het aannemen van een onrechtmatige daad is dat vaststaat dat die verklaring feitelijk onjuist is. Gezien de bewoordingen van 5:25c en 25d lid 2 Wft betekent dit, dat ook vast moet staan dat de functionaris ermee bekend was dat het verklaarde onjuist was. De bewijslast daarvan rust in de regel op de eiser. Bij de toerekeningsvraag zal ook de specifieke rol van de functionaris aan de orde komen.

Deze "getrouw beeld"-verklaring in de zin van 5:25c 1° Wft vormt dus geen uitbreiding van de civielrechtelijke aansprakelijkheid van bestuurders (of commissarissen) ten opzichte van de oude situatie. En een functionaris die deze verklaring tekent neemt niet meer verantwoordelijk- of aansprakelijkheid voor de jaarrekening op zich dan reeds volgde uit de wetgeving die van toepassing was vòòr implementatie van de Transparantierichtlijn.

7.3.2.2 Art. 5:25c 2° Wft "getrouw beeld"-verklaring: het jaarverslag

Dat ligt anders voor het jaarverslag, de halfjaarrekening en het halfjaarverslag. Er bestaat geen wettelijk voorschrift ingevolge welke het jaarverslag ondertekend dient te worden. Volgens de wetsgeschiedenis van art. 2:150 BW komt het jaarverslag geheel voor verantwoordelijkheid van het bestuur.[83] De bestuurders dienen dan ook de "getrouw beeld"-verklaring in de zin van art. 5:25c 2° Wft te ondertekenen.[84, 85]

82. Art. 4 lid 2 sub c van de Transparantierichtlijn bevat dezelfde "knowledge qualifier". Zie hierover Strik 2005, p. 149.
83. Kamerstukken II 1979/80, 15 304, nr. 6, p. 38.
84. Oosterhoff/Joling 2008, p. 116.
85. Zie voor ondertekening en aansprakelijkheid van commissarissen voor de "getrouw beeld"-verklaring uit hoofde van art. 5:25c 2° Wft: Strik 2009, p. 153–154.

7.3.2.3 Art. 5:25d Wft "getrouw beeld"-verklaringen: de halfjaarrekening en het halfjaarverslag

De wet schrijft niet voor dat de halfjaarrekening[86] of het halfjaarverslag ondertekend dienen te worden. Voor de verantwoordelijkheid voor de ondertekening van de 5:25d verklaringen kan eenzelfde redenering worden gevolgd als voor de ondertekening van de "getrouw beeld"-verklaring in de zin van art. 5:25c 2˚Wft. Uit art. 2:139 jo 150 BW volgt dat bestuurders wel aansprakelijk zijn voor misleidende tussentijdse cijfers, commissarissen niet. Het zijn dan ook uitsluitend de bestuurders die de 5:25d-verklaringen dienen af te geven.

7.3.3 De "in control"-verklaring

De Nederlandse Corporate Governance Code 2008[87] bevat bepaalde voorschriften die verband houden met interne risicobeheersings- en controlesystemen. Waar de Nederlandse Corporate Governance Code (2003)[88] de rapportageverplichting over de risicobeheersing nog beperkte tot de werking van het risicobeheersings- en controlesysteem, moet onder Nederlandse Corporate Governance Code 2008 de rapportage van het bestuur in het jaarverslag een beschrijving bevatten van:

a) de voornaamste risico's gerelateerd aan de strategie van de vennootschap;
b) de opzet en werking van de interne risicobeheersings- en controlesystemen met betrekking tot de voornaamste risico's in het boekjaar; en
c) eventuele belangrijke tekortkomingen in de interne risicobeheersings- en controlesystemen die in het boekjaar zijn geconstateerd, welke eventuele significante wijzigingen in die systemen zijn aangebracht, welke eventuele belangrijke verbeteringen van die systemen zijn gepland en dat een en ander met de auditcommissie en de raad van commissarissen is besproken.[89,90]

---

86. Vgl. art. 2:103 BW.
87. Zie Kamerstukken II 2008/09, 31 083.
88. Nederlandse Corporate Governance Code 2003 als gepubliceerd in Stcrt. nr. 250 d.d. 27 december 2004, welke code is aangewezen o.g.v. art. 2:391 lid 4 BW in art. 2 van het Besluit van 23 december 2004 tot vaststelling van nadere voorschriften omtrent de inhoud van het jaarverslag, Stbl. 2004, 747.
89. Best Practice Bepaling II.1.4.
90. Monitoring Commissie Corporate Governance 2009, p. 6 en 27 constateert ten aanzien van de onderzochte Nederlandse AEX-vennootschappen over de naleving van de Nederlandse Corporate Governance Code 2003 in boekjaar 2008 dat de naleving en toepassing van de *best practices* en aanbevelingen bij interne risicobeheersing hoog is en concludeert dat AEX-vennootschappen met betrekking tot interne risicobeheersing reeds vooruitlopen op de Nederlandse Corporate Governance Code 2008.

Daarnaast dient het bestuur in het jaarverslag ten aanzien van financiële verslaggevingsrisico's te verklaren dat de "interne risicobeheersings- en controlesystemen" een "redelijke mate van zekerheid" geven dat de financiële verslaggeving geen onjuistheden van materieel belang bevat en dat de risicobeheersings- en controlesystemen in het verslagjaar naar behoren hebben gewerkt, met een duidelijke onderbouwing daarvan. Dat laatste is de "in control"-verklaring.[91] In de Nederlandse Corporate Governance Code (2003) was de inhoud van de "in control"-verklaring overigens verstrekkender[92], namelijk dat deze systemen *adequaat en effectief* zijn,[93] wat veeleer het karakter had van een garantieverklaring.[94] De nieuwe verklaring is beperkt tot financiële verslaggeving en tot een redelijke mate van zekerheid. De thans voorgeschreven "in control"-verklaring gaat verder dan op basis van Europese richtlijnen wordt vereist.[95] Art. 46bis lid 1 sub c Vierde Richtlijn en art. 36 lid 2 Zevende Richtlijn vereisen immers slechts een beschrijving van de belangrijkste kenmerken van de interne controle- en risicobeheersystemen van de vennootschap, in verband met het proces van financiële verslaggeving en geen kwalitatieve uitspraak terzake.[96]

In de toelichting op de Nederlandse Corporate Governance Code 2003 wordt aangegeven dat de "in control"-verklaring een onderdeel kan vormen van de verklaring in de zin van art. 5:25c Wft.[97] Bedoeld wordt dan de "getrouw beeld"-verklaring in de zin van art. 5:25c 2̇ Wft, die betrekking heeft op het jaarverslag.

Het aanvankelijk door de Monitoring Commissie Corporate Governance in het consultatie-document voorgestelde *forward looking statement* dat er "*geen indicaties zijn dat de risicobeheersings- en controlesystemen in het lopende*

91. Best Practice Bepaling II.1.5. NIVRA 2007, p. 15 geeft aanbevelingen voor de inhoud van de "in control"-verklaring.
92. Nederlandse Corporate Governance Code 2003, Best Practice Bepaling II.1.4.
93. Probleem was ook dat de Nederlandse Corporate Governance Code 2003 niet bepaalde op welke wijze de effectieve werking van het risicobeheersingssysteem zou moeten worden vastgesteld. Zie De Groot/Koolstra 2006, p. 394, 396, Dassen 2004, p. 131, Bier 2005, p. 539 en Annink 2004, p. 65.
94. Zie ook Sampers 2005, p. 365–466 en Bier 2005, p. 544–545.
95. Zie De Nederlandse Corporate Governance Code 2008, p. 52. ECGF 2006, p. 2, concludeerde dat er geen noodzaak was om op Europees niveau een juridische verplichting te introduceren voor *boards* om de effectiviteit van de interne controle te certificeren.
96. Artikel 46 bis lid 1 sub c Richtlijn 2006/46/EG van 14 juni 2006 van het Europees Parlement en de Raad tot wijziging van de Richtlijnen 78/660/EEG van de Raad betreffende de jaarrekening van bepaalde vennootschapsvormen, 83/349/EEG van de Raad betreffende de geconsolideerde jaarrekening, 86/635/EEG van de Raad betreffende de jaarrekening en de geconsolideerde jaarrekening van banken en andere financiële instellingen en 91/674/EEG van de Raad betreffende de jaarrekening en de geconsolideerde jaarrekening van verzekeringsondernemingen.
97. Zie Nederlandse Corporate Governance Code 2008, p. 39.

jaar niet naar behoren zullen werken" is naar aanleiding van de kritische reacties in de consultatieronde niet in de definitieve herziene versie opgenomen.[98]

Tenslotte moet in het jaarverslag worden gerapporteerd over de gevoeligheid van de resultaten van de vennootschap voor externe omstandigheden en variabelen.[99]

Het voorschrift een "in control"-verklaring af te geven is niet opgenomen in art. 2:391 lid 2 BW en geldt dus niet voor alle naamloze vennootschappen. Krachtens de op grond van art. 2:391 lid 5 BW gestelde voorschriften in de Nederlandse Corporate Governance Code 2008 dienen alle beursgenoteerde N.V.'s de bepalingen daaruit toe te passen of uit te leggen waarom zij die niet toepassen. Vennootschappen kunnen er derhalve voor kiezen om de bepalingen over de interne controle niet toe te passen en in het jaarverslag uit te leggen waarom. In de praktijk zijn deze bepalingen al jaren de meest niet-toegepaste voorschriften.[100]

In het algemeen is de kwaliteit van die paragraaf een belangrijk aandachtspunt, alleen al gegeven het feit dat de AFM in het kader van het verslaggevingstoezicht relatief veel mededelingen geeft aan ondernemingen over de naleving van de *best practice* bepalingen van de Nederlandse Corporate Governance Code 2008 inzake interne risicobeheersing- en controlesystemen.[101] De AFM besteedt overigens geen aandacht aan de opzet en werking van de interne controle en er vindt geen controle plaats van de onderliggende transactiegegevens ten aanzien van een volledige, tijdige en juiste vastlegging.[102] In de speerpunten-brief voor het AvA-seizoen 2008 berichtte Eumedion meer belang te hechten aan een brede risicoparagraaf dan de "in control"-verklaring.[103]

De wet schrijft niet voor dat het jaarverslag ondertekend moet worden. In letterlijke zin is het dus niet zo dat bestuurders de zgn. "in control"-verklaring dienen te ondertekenen; er hoeft geen fysieke handtekening onder. In de praktijk komt het jaarverslag wel voor rekening van het bestuur[104] – tenminste het bestuur dat op het moment van het opstellen van het jaarverslag in functie is.

In de toelichting op de Nederlandse Corporate Governance Code 2008 is niet aangegeven welke juridische gevolgen er aan de "in control"-verklaring

98. Zie Nederlandse Corporate Governance Code 2008, p. 52 en Monitoring Commissie Corporate Governance Code, Rapport over de evaluatie en actualisering van de Nederlandse Corporate Governance Code, juni 2008, p. 10.
99. Best Practice Bepaling II.1.6.
100. Zie Monitoring Commissie Corporate Governance Code 2007, p. 37, Monitoring Commissie Corporate Governance Code 2006, p. 31, Monitoring Commissie Corporate Governance Code 2005, p. 20. Zie hierover ook Paape 2008, p. 17, 18 en 25, 26.
101. Zie o.a. Dinant/Meershoek 2009, p. 19 en 20.
102. Dinant 2007, p. 7.
103. Brief Eumedion d.d. 8 november 2007, op: www.eumedion.com.
104. Zie voetnoot 83.

worden verbonden.[105] Voor schade geleden door derden tengevolge van een misleidend jaarverslag – waarin de "in control"-verklaring dus is opgenomen – zijn bestuurders uit hoofde van art. 2:139 BW hoofdelijk aansprakelijk. Er is nog geen gepubliceerde jurisprudentie over onjuiste "in control"-verklaringen.

Onder het Nederlandse recht zal voor aansprakelijkheid gebaseerd op de "in control"-verklaring primair worden teruggegrepen op een actie uit hoofde van art. 2:139 BW in verband met het misleidende jaarverslag. Een beslissingsmodel voor de beantwoording van de aansprakelijkheidsvraag op grond van art. 2:139 BW zou er als volgt kunnen uitzien:

1) Is de inhoud van de "in control"-verklaring feitelijk onjuist? Zo ja:
2) Geeft het jaarverslag een misleidende voorstelling van de vennootschap door de feitelijke onjuistheid van de "in control"-verklaring? Zo ja:
3) Is er een causaal verband tussen de door eisers gestelde schade en de misleidende "in control"-verklaring?
4) Wat is de schade die eisers hebben geleden door de misleidende "in control"-verklaring?[106]
5) Bewijst de bestuurder dat dit niet aan hem te wijten is?

7.3.3.1 Is de inhoud van de "in control"-verklaring feitelijk onjuist?

De vraag of er sprake is van een onjuistheid in de "in control"-verklaring is een feitelijke vraag. Dat hangt af van de bewoordingen daarvan en de feitelijke situatie. Anders dan in de Verenigde Staten, waar de SEC een standaard-format heeft voorgeschreven voor de 302 SOX- en 906 SOx-certificaten, is in Nederland geen boilerplate voorgeschreven voor de "in control"-verklaring. In de praktijk sluiten echter veel Nederlandse beursgenoteerde vennootschappen aan bij de tekst van het SEC-format.

Ook in de Nederlandse situatie rust de stelplicht voor de onjuistheid van de "in control"-verklaring op de eisende partij. In de praktijk zal dat een lastige horde zijn. Mij lijkt dat het enkele feit dat er fraude of een misstand aan het licht komt, niet zonder meer aanleiding behoort te zijn om de bewijslast om te keren en de vennootschap op te zadelen met het bewijs van haar betwisting dat de interne controle op orde was. Publieke uitlatingen van functionarissen over de toedracht of een persbericht/restatement zouden daarvoor wel aanwijzingen kunnen bevatten. Zie ook hiervoor par. 7.2.5.1. Vanuit de vennootschap en haar bestuurders bezien is het derhalve van belang dat de informatieverstrekking aan derden in dergelijke situaties goed wordt gemanaged.

---

105. De materiële verantwoordelijkheid en aansprakelijkheid van bestuurders voor risicobeheersings- en controle-systemen buiten het verband van de "in control"-verklaring zal hier onbesproken blijven. Zie hierover Strik 2007, p. 330–334.
106. Aspecten 3 en 4 zal ik laten rusten.

7.3.3.2 Geeft het jaarverslag een misleidende voorstelling van de vennootschap door de feitelijke onjuistheid van de "in control"-verklaring?

Maar als vaststaat dat een "in control"-statement feitelijk onjuist is, dan is nog niet gegeven dat de in het jaarverslag gegeven voorstelling van de vennootschap misleidend is.[107] Dat heeft verschillende aspecten.

Allereerst is het begrip misleidend niet vastomlijnd. Er is geen gepubliceerde jurisprudentie over aansprakelijkheid voor een misleidend jaarverslag. Aansluiting zou gezocht kunnen worden bij de wijze waarop dat begrip wordt toegepast in de context van art. 6:198 BW in het kader van prospectusaansprakelijkheid.[108] De beoordeling of een jaarverslag misleidend is, is een feitelijke kwestie. De inkleding van de mededeling kan van betekenis zijn bij de beantwoording van deze vraag.[109] Een mededeling kan misleidend zijn indien daarmee een onjuist, onvolledig of verwarrend signaal naar de markt wordt gegeven.[110,111]

Ook een mededeling die op het moment dat deze wordt gedaan juist, maar onhoudbaar is, gezien reeds bekende of redelijkerwijs voorzienbare ontwikkelingen die worden verzwegen, kan misleidend zijn.[112] In ieder geval is er bij voornoemde situaties steeds een bepaalde materialiteit vereist.[113] Mede van belang kan zijn of een mededeling een doorlopend of herhaald karakter heeft, waarvan een bepaalde suggestie uitgaat.[114] Er is geen sprake van misleidendheid in geval van het ontbreken van informatie die bij de gemiddelde belegger bekend moet worden verondersteld.[115,116]

Een andere vraag is of als de "in control"-statement feitelijke onjuistheden bevat, of zelfs misleidend is, dat evenzeer tot gevolg heeft dat het jaarverslag als geheel een misleidende voorstelling geeft van de vennootschap. De "in control"-statement is immers slechts een onderdeel van dat jaarverslag. Het zal afhangen van de aard van de feitelijke onjuistheid of dit het geval is. In zijn

---

107. Hetzelfde kan gezegd worden over de jaarrekening, zie hoofdstuk 6, par. 6.4.2.
108. Zie hierover ook hoofdstuk 6, par. 6.4.1 en 6.4.3.
109. In deze zin: A.G. L. Timmerman in zijn conclusie inz. WOL d.d. 6 februari 2009 *LJN*: BH2162.
110. Hof Amsterdam 3 mei 2007, *JOR* 2007/154 (WOL), r.o. 2.10.4.
111. Zie uitgebreider over misleiding terzake van de risicoparagraaf in het algemeen: Strik preadvies 2009, p. 316–317, 325–329.
112. Vgl. HR 7 november 1997, *NJ* 1998, 268; *JOR* 1998/9 (VEB/Philips), r.o. 3.4.2.
113. Vgl. Hof Den Haag 29 juni 2004, *JOR* 2004/298 (NTM/DAF Leyland), r.o. 17. NB: Dit arrest is op andere gronden vernietigd door HR 23 maart 2001, *NJ* 2003, 715 (Ofasec/NTM).
114. Vgl. HR 7 november 1997, *NJ* 1998, 268; *JOR* 1998/9 (VEB/Philips), r.o. 3.4.2.
115. Vgl. Hof Den Haag 29 juni 2004, *JOR* 2004/298 (NTM/DAF Leyland), r.o. 25.
116. Zie over de effectiviteit van een disclaimer in de risicoparagraaf, Strik preadvies 2009, p. 328–329.

algemeenheid kan het functioneren van de interne controle voor financiële verslaggeving wel een belangrijk element zijn voor bijvoorbeeld (potentiële) beleggers om zich een oordeel te vormen over de betrouwbaarheid van de financiële verslaggeving van de vennootschap.

Bovendien zou in een specifiek geval het jaarverslag mede in het licht van in de jaarrekening of andere publieke mededelingen van de vennootschap opgenomen gegevens als misleidend kunnen worden beschouwd. De misleidende "in control"-verklaring zou in een dergelijk geval ook als ondersteunende omstandigheid kunnen gelden in een actie uit hoofde van art. 6:162 BW.

Voor de vraag of een jaarverslag waarin een feitelijke onjuistheid voorkomt kan worden gekwalificeerd als "*misleidend*" gaat het erom of er een "*welbewust scheve voorstelling van de toestand der vennootschap*" wordt gegeven.[117] Deze tekst suggereert overigens wel dat er ergens een bewustzijn van de scheve voorstelling van de toestand van de vennootschap moet zijn geweest. Daarvan zou wel sprake kunnen zijn indien wordt verklaard dat de interne controle adequaat en effectief is, terwijl bekend is dat de interne controle op materiële punten niet in orde is of er sprake is van specifieke "red flags" – signalen dat er mogelijk zaken mis zijn.

Aangenomen wordt wel dat de eiser in eerste instantie geen opzet tot misleiding bij de bestuurders als collectief hoeft te stellen en te bewijzen als het gaat om het element van de misleidendheid van het jaarverslag.[118] Echter, gezien de disculpatiemogelijkheid in de tweede zin van art. 2:139 BW speelt persoonlijke verwijtbaarheid wel een rol voor de vraag of een individuele bestuurder succesvol aansprakelijk kan worden gehouden. Daarop wordt hierna in par. 7.3.3.3 teruggekomen.

7.3.3.3 Bewijst de bestuurder dat dit niet aan hem te wijten is?

Bij een disculpatieverweer komt het aan op de (afwezigheid) van persoonlijke verwijtbaarheid. Daarbij kan een onderscheid worden gemaakt tussen diverse categorieën verweren.

Een eerste categorie verweren ziet op de omstandigheid dat onderscheid kan worden gemaakt tussen de positie van diegenen die bestuurders waren ten tijde van het opstellen van het jaarverslag en diegenen die op dat moment geen bestuurder meer waren. Een parallel kan worden getrokken met aansprakelijkheid voor de misleidende jaarrekening, op basis van hetzelfde art. 2:139 BW. Deze aansprakelijkheid kan immers ook gelden voor bestuurders die de jaarrekening niet hebben ondertekend. Zie hiervoor par. 7.3.1. Interessant is de vraag of en in hoeverre (in functie zijnde) bestuurders die de jaarrekening

117. Zie Kamerstukken II 1979/80, 15 304, nr. 6, p. 38.
118. Glasz/Beckman/Bos 1994, p. 132, Kroeze 2006, p. 12, Wezeman 1998, p. 87, Hoofdstuk 6, par. 6.4.1., Van Ginneken 2006, p. 155. Anders: Van Eeghen 2004, p. 574.

niet hebben ondertekend zich om die eenvoudige reden kunnen disculperen. Immers, een bestuurder die bewijst dat een en ander niet aan hem te wijten is kan zich disculperen.

Allereerst is daar de bestuurder die in functie was op het moment dat de jaarrekening werd opgesteld, maar heeft geweigerd de jaarrekening te ondertekenen. Dat wordt in de literatuur vaak genoemd als omstandigheid waaronder een bestuurder zich kan disculperen.[119] Dat hoeft echter niet zonder meer en onder alle omstandigheden een vrijwaring tegen aansprakelijkheid te zijn; anders zouden alle bestuurders in heikele situaties wel weigeren om de jaarrekening te ondertekenen. Een succesvol beroep op disculpatie zal eerder aan de orde zijn indien de betreffende bestuurder de ultieme consequentie heeft getrokken: aftreden.[120]

Een bijkomende vraag is of een om deze reden afgetreden bestuurder wel een succesvol beroep op de disculpatiemogelijkheid in art. 2:139 BW kan doen indien hij nalatig is geweest in het treffen van maatregelen om de gevolgen af te wenden. Opvallend in dat verband is dat de tekst van art. 2:139 BW – anders dan artt. 2:9 en 138 lid 3 BW – dit niet als vereiste voor disculpatie voorschrijft, wat pleit voor het argument dat dit ook geen noodzakelijke voorwaarde is. Uit de wetsgeschiedenis is de achtergrond van dit verschil niet direct af te leiden.[121]

Echter, het is niet zonder meer duidelijk waarop het woord "dit" in de tweede zin van art. 2:139 BW slaat. De niet-verwijtbaarheid in die zinsnede kan slaan op het geven van een misleidende voorstelling.[122] Het woord zou ook kunnen slaan op het lijden van schade door derden tengevolge van een misleidende voorstelling.[123] In dat laatste geval zou een bestuurder die wetenschap draagt van publicatie van een misleidend financieel stuk zich pas kunnen disculperen indien hij ook heeft getracht te voorkomen dat derden daardoor schade leiden, bijvoorbeeld door de raad van commissarissen, audit-commissie of zelfs publiekelijk te waarschuwen voor de misleidendheid van de jaarrekening ter voorkoming van de mogelijk door hen te lijden schade. Dit zou impliciet een plicht tot het nemen van maatregelen ter voorkoming van schade betekenen.

Nu bepaalt het tweede deel van art. 2:101 lid 2 BW dat indien de ondertekening van één van de bestuurders ontbreekt, daarvan dan onder

119. Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-II* 2009, nr. 470, De Groot 2006, p. 114, Huizink 2005, art. 139-5, Wezeman 1998, p. 88 en Bras 2006b, p. 102.
120. Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-II* 2009, nr. 470, Van der Grinten 1992, nr. 262, Huizink 2005, art. 139-3 en 5, Wezeman 1998, p. 88.
121. Huizink 2007, art. 139-5 merkt op dat de disculpatiemogelijkheid in de tweede zin van art. 2:139 BW in lijn is met artt. 2:138 en 9 BW, doch gaat niet in op het ontbreken in art. 2:139 BW van het tweede disculpatievereiste die wel in art. 2:138 en 9 BW voorkomt.
122. Van der Grinten 1992, nr. 262, Glasz/Beckman/Bos 1994, p. 122, Wezeman 1998, p. 87, en Kroeze 2006, p. 12 en Groningen, p. 87.
123. Bras 2006b, p. 101, Van Ginneken 2006, p. 155, hoewel hij op p. 153 slechts spreekt over de misleidende voorstelling.

opgave van reden melding wordt gemaakt. Deze bepaling expliciteert niet op wie de verplichting van deze opgave rust en op welke wijze deze openbaar gemaakt dient te worden. Het ligt voor de hand dat deze opgave wordt opgenomen in de jaarrekening onder de ondertekening door de andere bestuurders. Dit impliceert ook dat op de vennootschap – en niet de individuele niet-ondertekenende bestuurder – de verplichting rust om de reden van niet-ondertekening te vermelden. Het ligt dan in de macht van de vennootschap of en op welke wijze die reden wordt vermeld – zeker indien de betreffende bestuurder ook nog eens is afgetreden. Indien dit niet volledig en juist geschiedt, komt de vraag op of de bestuurder om nog aanspraak te kunnen maken op disculpatie op eigen initiatief wereldkundig moet maken waarom naar zijn mening de jaarrekening misleidend is.[124]

> Ter vergelijking: wetsvoorstel art. 51K-oud[125], dat bepaalde dat een bestuurder die kennis draagt van een overtreding van een wet of akte van oprichting door een bestuurder, verplicht is de in zijn bereik liggende maatregelen te nemen, waardoor de gevolgen dier overtreding kunnen worden afgewend, en van de overtreding zo spoedig mogelijk mededeling te doen aan commissarissen, of, zoo er geen commissarissen zijn, aan een daartoe door hem onverwijld te beleggen algemene vergadering. Bij gebreke daarvan is hij ook tegenover derden aansprakelijk voor schade, door zijn verzuim veroorzaakt. In de toelichting werd opgemerkt dat een bestuurder door na te laten maatregelen te nemen die de schadelijke gevolgen kon afwenden of het verzwijgen ervan aan toezichthouders als "medeplichtigheid" moet worden aangemerkt met als gevolg aansprakelijkheid.[126]

Ter illustratie wordt opgemerkt dat in de Verenigde Staten vennootschappen verplicht zijn om een zogenaamd Form 8-K in te dienen bij de SEC en openbaar te maken. Dit is een "current report" in de zin van 13 of 15(d) van de Securities Exchange Act of 1934.[127] Dit formulier bevat ook voorschriften over mededelingen die de vennootschap moet doen over het aftreden van *directors* of bepaalde belangrijke *officers*. Volgens de toelichting bij Form 8-K, item 5.02(a)(1) moet de vennootschap bepaalde data openbaar maken indien een *director* na de laatste algemene vergadering van aandeelhouders zijn ontslag heeft ingediend of heeft geweigerd zich herkiesbaar te stellen in verband met een verschil van mening met de vennootschap over een kwestie die betrekking heeft op de bedrijfsvoering, het beleid of praktijken, of indien een *director* is ontslagen.

---

124. Van der Grinten 1992, nr. 262, geeft aan dat de bestuurder zijn aansprakelijkheid kan dekken door vermelding van de afwijking. Huizink 2007, art. 139-5 stelt de vraag hoe en waar die vermelding bij openbaarmaking op grond van art. 2:394 BW zou moeten geschieden.
125. Zie Belinfante 1910, art. 51K, p. 24.
126. Zie Belinfante 1910, art. 51K, p. 93. Zie OK 9 juli 1998, *JOR* 1998/122 (Vie d'Or), r.o. 6.9.3 voor een situatie waarin gesteld werd dat een bestuurder juist wanbeleid had gepleegd door mogelijk ernstige tekortkomingen en frauduleus handelen openbaar te maken; de "doodsklok" te luiden.
127. Zie http://www.sec.gov/about/forms/form8-k.pdf.

In dat geval moet onder meer een korte beschrijving worden gegeven van de omstandigheden die het verschil van inzicht beschrijven, die volgens de vennootschap hebben bijgedragen aan het vertrek van die *director*. Indien de *director* correspondentie heeft gericht aan de vennootschap met daarin de omstandigheden van zijn vertrek, dient een kopie daarvan als een bijlage aan het Form 8-K te worden gehecht.[128] Daarbij moet de vennootschap een kopie van het ingediende Form 8-K aan de *director* ter beschikking stellen en hem de mogelijkheid geven om daar schriftelijk op te reageren om gemotiveerd aan te geven of hij het eens is met de door de vennootschap afgegeven verklaring.

Het aftreden van bepaalde belangrijke *officers* hoeft slechts gemeld te worden in het Form 8-K, zonder opgaven van redenen.

Ook de positie van de bestuurder die is afgetreden vòòr het moment dat de jaarrekening is opgemaakt is relevant in dit verband. Afhankelijk van het moment van aftreden heeft hij geen controle gehad over de besluitvorming over wat er uiteindelijk in de jaarrekening werd opgenomen. De omstandigheid dat een bestuurder de jaarrekening niet heeft ondertekend onderstreept dat in deze situatie. Dat neemt niet weg dat er situaties denkbaar zijn dat hij wel degelijk invloed heeft gehad op de inhoud van de jaarrekening. Ofwel omdat hij met bepaalde wetenschap – die hij zelfs kan hebben verzwegen tegenover zijn mede-bestuurders – heeft deelgenomen aan besprekingen over de jaarrekening die leidden tot bepaalde beslissingen over de op te maken inhoud daarvan voordat hij aftrad, ofwel omdat hij uit hoofde van zijn functie (denk bijvoorbeeld aan de CFO of de CRO) heeft bewerkstelligd of er verantwoordelijkheid voor had dat boekingen op een bepaalde manier zijn verwerkt, welke verwerking door de rest van het bestuur (en de accountant) is gevolgd bij de bepaling van een specifieke post bij het opstellen van de jaarrekening. In die situaties is het denkbaar dat een disculpatieverweer zal falen.

Voor een bestuurder die was afgetreden voordat de "in control"-verklaring werd opgesteld kan eenzelfde redenering worden gevolgd. Op het eerste gezicht komt het voor dat een dergelijke bestuurder die geen invloed heeft gehad op de besluitvorming over het opstellen van die verklaring in principe niets te verwijten is. Dat kan anders worden indien hij bijvoorbeeld verantwoordelijk was voor de interne risicobeheersings- en controlesystemen en zijn mede-bestuurders van misleidende informatie heeft voorzien die van belang was voor het opstellen van de "in control"-verklaring.

Indien een bestuurder aftreedt voordat de "in control"-verklaring wordt gepubliceerd, doch wel heeft ingestemd met de vaststelling van die verklaring – zonder dat nadien omstandigheden zijn voorgevallen die relevant zijn voor de

128. Dit gebeurde bij het aftreden van Jerome York van de *board* van General Motors in de herfst van 2006. In zijn ontslagbrief uitte hij stevige kritiek op de strategie van de onderneming en het functioneren van de board. Zie http://www.msnbc.msn.com/id/15160176.

inhoud – dan zou een disculpatieverweer dat uitsluitend gebaseerd is op de omstandigheid dat de betrokkene geen bestuurder was op het moment van publicatie van de "in control"-verklaring moeten falen.

Dan een andere categorie verweren: die van de bestuurders die in functie waren (en bleven) toen de jaarrekening of de "in control"-verklaring werd opgesteld en de jaarrekening hebben ondertekend. In de Verenigde Staten wordt veelal het verweer gebezigd door *officers* dat zij geen wetenschap hadden van de onjuistheid van de inhoud van de verklaring. Hoe zou in Nederland zo'n *"no idea"-defense* worden beoordeeld?

Een eerste relevante factor daarbij zou de taakverdeling binnen het bestuur kunnen zijn. In het algemeen heeft de CFO of CRO immers een meer gedetailleerdere kennis over zaken die verband houden met risicobeheersing dan andere bestuursleden. Mag daarbij rekening worden gehouden bij de beoordeling van een dergelijk verweer?

Algemeen wordt inderdaad aangenomen dat het financiële beleid tot de kerntaak van het bestuur als geheel behoort[129] – financiële verslaggeving en procedures die daartoe leiden maken onderdeel uit van dat beleid[130] – en de Nederlandse Corporate Governance Code 2008 bepaalt expliciet dat het bestuur verantwoordelijk is voor het instellen en handhaven van interne controlesystemen ten behoeve van financiële verslaggeving en het beheersen van de risico's verbonden aan de ondernemingsactiviteiten en voor de financiering van de vennootschap.[131] Maar uit die constatering volgt nog niet dat van iedere bestuurder een even grote deskundigheid op dat gebied of even grote betrokkenheid daarbij mag worden verwacht. De CFO of CRO (en de audit-commissie) zijn immers het meest intensief bij deze materie betrokken.

Zoals in hoofdstuk 6, par. 6.6. aangegeven, zou in dit verband een bruikbare toets kunnen vormen of onder de gegeven omstandigheden individuele functionarissen zich voldoende inspanningen hebben getroost om te onderzoeken of de "in control"-verklaring juist was.[132] Niet-financiële bestuurders behoren zich er in ieder geval op hoofdlijnen van te vergewissen of er interne controlesystemen aanwezig zijn, wat de adviezen van accountants daarover verklaren, of deze – en de rapportage van de audit-commissie – aanleiding geven voor nader onderzoek op dit punt en of er (andere) belangrijke aanwijzingen zijn om aan te nemen dat de systemen niet adequaat en effectief zijn. Afhankelijk van de

129. Vgl. principe V.I Nederlandse Corporate Governance Code 2008, dat bepaalt dat het bestuur verantwoordelijk is voor de kwaliteit en de volledigheid van de openbaar gemaakte financiële berichten.
130. *Best practice* bepaling V.1.1. Nederlandse Corporate Governance Code 2008 bepaalt dat het opstellen en de publicatie van financiële verslaggeving zorgvuldige interne procedures vergen.
131. Zie *Best practice* bepaling V.1.3., Principe II.1, *Best practice* bepaling II.1.3 Nederlandse Corporate Governance Code 2008.
132. Vgl. ook Hoofdstuk 6, par. 6.7.

aard van de materie die heeft geleid tot een misleidende voorstelling zouden individuele bestuurders zich onder omstandigheden aan de hand van voornoemde toets moeten kunnen disculperen.[133] Relevante omstandigheden bij het beoordelen kunnen zijn:

- de aan de individuele functionaris toebedeelde taak binnen het bestuur;
- de aard en complexiteit van de onderneming en haar interne controle systemen;
- de kennis van de individuele functionaris op het gebied van interne controle en risicobeheersing in zijn algemeenheid;
- in hoeverre de individuele functionaris zich in de praktijk bezig heeft gehouden met zaken die verband houden met interne controle en risicobeheersing;
- in hoeverre de individuele functionaris het – mede gezien zijn taak – in zijn macht had om de in het geding zijnde materie te beïnvloeden;
- welke inspanningen de individuele functionarissen zich heeft getroost om te onderzoeken of de "in control"-verklaring juist was;

de wetenschap van de individuele functionaris over de in het geding zijnde materie en de misleidende voorstelling.

7.4 Slotgedachten over de Nederlandse en Amerikaanse situatie

De vraag komt op in hoeverre de Nederlandse en Amerikaanse regelgeving rond de aansprakelijkheid van bestuurders voor ondertekening van de jaarrekening en de "in control"-statement en de uitkomsten bij toepassing daarvan verschillen.

Het Amerikaanse recht vereist dat een "in control"-statement wordt afgegeven. In Nederland schrijft de Nederlandse Corporate Governance Code 2008 weliswaar een dergelijke verklaring voor als "*best practice*", doch volgens het *comply or explain*-principe kan een vennootschap daarvan afwijken. Ondertekening van de jaarrekening is in beide rechtsstelsels verplicht; in Nederland door de bestuurders, in de Verenigde Staten door in ieder geval de CEO en CFO.

Als het om de "in control"-verklaring gaat dan is een in het oog springend verschil dat deze onder het Amerikaanse recht moet worden ondertekend door – kort gezegd – de CEO en CFO, terwijl onder de Nederlandse regelgeving deze in het geheel niet ondertekend hoeft te worden. Dat verschil leidt er echter niet toe dat in Nederland bestuurders om die reden niet kunnen worden aangesproken wegens misleidendheid van het jaarverslag waarin die verklaring is opgenomen.

133. Zie hierover ook Hoofdstuk 6, par. 6.6.

Dat laatste kan ook worden gezegd over de betekenis in het Nederlandse recht van de ondertekening van de jaarrekening. Het is duidelijk dat ondertekenaars van de jaarrekening de eerste linie vormen van personen die verantwoordelijkheid dragen voor de inhoud van dat document; dat is zowel onder het Nederlandse als het Amerikaanse recht het geval. Onder het Amerikaanse recht zijn zij *primary violators* van Section 10(b) Securities Exchange Act. Echter, *non-signatory officers* kunnen evenzeer aansprakelijk zijn voor misleidende financiële verslagen of "in control"-statements; hetzij als *primary violators*, hetzij als *secundary violators – controlling persons.*

In Nederland zijn de ondertekenende bestuurders evenmin noodzakelijkerwijs de enigen die verantwoordelijkheid dragen en mogelijk aansprakelijk kunnen worden gehouden voor een misleidende jaarrekening – art. 2:139 BW heeft immers een breder bereik. Een zgn. "*bright line*"-test, zoals wel door bepaalde Amerikaanse rechtbanken wordt toegepast en waarbij bepalend is of de betreffende persoon zelf de *misstatement* heeft gedaan, is derhalve in Nederland niet toepasbaar. De omstandigheid dat een bestuurder de jaarrekening niet heeft ondertekend kan wel een rol spelen bij de beoordeling van een disculpatieverweer. Daarbij kan enerzijds zijn betrokkenheid bij de totstandkoming van de inhoud van het document aan de orde komen – vergelijkbaar met de Amerikaanse "*culpable participation*"-test, waarbij doorslaggevend is of de individuele bestuurder een belangrijke bijdrage heeft geleverd aan de voorbereiding van de *misstatement*, ongeacht of hij de *misstatement* zelf heeft gedaan. Anderzijds moeten de omstandigheden die hebben geleid tot de niet-ondertekening door een bestuurder worden beoordeeld.

Onder het Amerikaanse recht is de aansprakelijkheid van de ondertekenende CEO en CFO gebaseerd op Section 10(b) Securities Exchange Act. Die bepaling is gericht tot de individuele functionaris – "*any person*" – in plaats van de collectiviteit van de *board* en voorziet niet in hoofdelijke aansprakelijkheid.[134] Art. 2:139 BW heeft wel als uitgangspunt hoofdelijke aansprakelijkheid van bestuurders.

Dit verschil in uitgangspunt betekent echter niet dat het resultaat van toepassing van deze regels voor de individuele functionaris per definitie een andere is. De disculpatiegrond in art. 2:139 BW biedt immers ook ruimte voor individualisering. Hoewel de Sarbanes-Oxley Act als streng bekend staat, is de aansprakelijkheid onder die wetgeving voor misleidende jaarrekeningen of "in control"-statements geen pure risico-aansprakelijkheid. Via het *scienter*-vereiste wordt immers de verwijtbaarheid van de individuele bestuurder getoetst. Ik zie

134. Zie par. 7.2.4. Section 20(a) Securities Exchange Act voorziet wel in hoofdelijkheid tussen de vennootschap en de *controlling person*, maar niet in hoofdelijkheid van de *officers*. Zie hiervoor, par. 7.2.6.

niet in waarom het Nederlandse recht op dit punt strenger zou moeten zijn dan het Amerikaanse recht. Er gaan wel stemmen op dat art. 2:139 BW een (quasi-) risicoaansprakelijkheid inhoudt. Of dat zo is, zal afhangen van de wijze waarop in de rechtspraak invulling zal worden gegeven aan de disculpatiegrond van die bepaling. Uit de sporadische op art. 2:139 BW gebaseerde rechtspraak kan op dit punt geen algemene conclusie worden getrokken. Uit de tekst van de disculpatiegrond volgt in ieder geval dat de verwijtbaarheid van de individuele bestuurder dient te worden beoordeeld. Denkbaar is dat ook de Nederlandse rechter de betrokkenheid van de individuele bestuurder zal toetsen aan de hand van diens persoonlijke rol. Zoals aangegeven zou daarbij getoetst kunnen worden of onder de gegeven omstandigheden individuele functionarissen voldoende inspanningen hebben getroost om te onderzoeken of de "in control"-verklaring juist was. In dat geval houdt art. 2:139 BW ook geen risicoaansprakelijkheid in.

Wel betekent het verschil in uitgangspunten dat in het Amerikaanse systeem de eiser een zwaardere stelplicht en bewijslast heeft voor de rol en verwijtbaarheid van individuele functionarissen dan in het Nederlandse systeem. In het Nederlandse systeem is het aan de individuele bestuurder om te stellen en te bewijzen dat hem van een als zodanig wel vaststaande tekortkoming geen verwijt gemaakt kan worden. Het Nederlandse recht kent een minder uitgebreide *discovery* dan het Amerikaanse stelsel. Vanuit die optiek – waarbij de eiser eerder in bewijsnood kan komen voor wat betreft de rol van de individuele functionarissen – kan het aanvaardbaar worden geacht dat in het Nederlandse systeem de individuele bestuurder die zwaardere last moet dragen.

Onder zowel het Nederlandse als het Amerikaanse recht is het voor eisers een lastige horde om de onjuistheid van de "in control"-statement vastgesteld te krijgen. Het causaliteitsvraagstuk en de vaststelling van de schade tengevolge van een onjuiste "in control"-statement zijn nog ingewikkelder. De kans op een succesvolle *stand alone* actie gebaseerd op aansprakelijkheid in verband met een onjuiste "in control"-statement is onder beide rechtsstelsels niet groot. Wel kan de omstandigheid dat een onjuiste "in control"-statement is afgegeven een actie ondersteunen, bijvoorbeeld indien de art. 2:139 BW-vordering tevens betrekking heeft op een misleidende jaarrekening – veroorzaakt door een falende interne controle – of als onderdeel van een bredere actie uit hoofde van onrechtmatige daad. Een betoogtrant kan dan zijn: indien de *officers* niets wisten van de problemen in de organisatie die hebben geleid tot (vermeende) onjuiste financiële verslaggeving, dan werd dat veroorzaakt door inadequate interne controlesystemen, hetgeen betekent dat de eerder afgegeven "in control"-verklaring onjuist was.

Voor zover het gaat om fouten in het risicobeheersings- en controlesysteem dat betrekking heeft op het financiële verslaggevingsproces in de verslagperiode van een jaarrekening, zal zich dat in de praktijk voor een belangrijk deel oplossen in de aansprakelijkheid van bestuurders voor een misleidende jaarrekening. Wel kan

de af/aanwezigheid en het functioneren van het systeem aan de orde komen in het kader van een disculpatieverweer.[135]

Het jaarverslag kan een belangrijker aanknopingspunt vormen als de aansprakelijkheid voor de jaarrekening en tussentijdse cijfers te weinig houvast zou bieden. Het gaat dan in de eerste plaats om risico's die zich eerst na publicatie van de laatste jaarrekening en tussentijdse cijfers hebben gematerialiseerd en volgens de geldende financiële verslaggevingsregels nog niet in die financiële verslaggeving verwerkt hoefden te worden en in de tweede plaats om risico's die niet zien op het financiële verslaggevingsproces. Concreet valt te denken aan het risico van het instorten van de interbancaire kredietmarkt, wat veelal niet verwerkt was in het jaarverslag over 2007 of de effecten van de kredietrisico's verbonden aan gestructureerde producten, die veelal niet waren vermeld in het jaarverslag over 2006. Aandeelhouders en schuldeisers kunnen dan op dat punt niet teruggrijpen op aansprakelijkheid van bestuurders wegens misleidende (half)jaarcijfers en zijn aangewezen op aansprakelijkheid wegens mogelijke misleidendheid van het jaarverslag, in het bijzonder de risicoparagraaf en de "in control"-verklaring. Van belang is op te merken dat de in *best practice* bepaling II.1.5 voorgeschreven "in control" verklaring uitsluitend ziet op i) onjuistheden van materieel belang in de gepubliceerde financiële verslaggeving; en ii) de werking van de systemen terzake in het verslagjaar. Het ziet dus niet op andersoortige risico's.

In de praktijk lijkt het belangrijkste nut van de voorgeschreven "in control"-statement vooralsnog niet te zijn dat het een middel is om bestuurders aansprakelijk te houden, maar dat dit leidt tot bewustwording bij bestuurders en tot onderstreping van het belang van goed functionerende risicobeheersingssystemen.[136]

135. Strik 2007, p. 331.

136. Zie ook Paape 2008, p. 51, 75, 77 die zelfs meent dat gegeven de onzekerheden een "in control"-verklaring zoals gevraagd in de regelgeving onmogelijk is en niet meer dan gebakken lucht is.

DEEL IV

AANSPRAKELIJKHEID VOOR FALEND RISICOMANAGEMENT

Hoofdstuk 8. Inleidende aspecten risicomanagement[1]

"*It is understandable that investors, and others, want to find someone to hold responsible for these losses, and it is often difficult to distinguish between a desire to blame someone and a desire to force those responsible to account for their wrongdoing. Our law, fortunately, provides guidance for precisely these situations in the form of doctrines governing the duties owed by officers and directors* […]"

Chancellor Chandler, *In RE Citigroup Inc. Shareholder Deriv. Lit.* Civil Action No. 3338-CC d.d. 24 februari 2009 (Del. Ch.)

8.1 Inleiding

In deze turbulente tijden van financiële crisis zijn er veel partijen die met de brokken blijven zitten. Benadeelde aandeelhouders en schuldeisers van financiële instellingen laten het daar niet bij: zij proberen verhaal te halen voor de geleden verliezen. Zo dienden aandeelhouders van Fortis N.V. in 2008 binnen een week na de veel besproken transacties met de Nederlandse en Belgische overheid een enquêteverzoek in bij de Ondernemingskamer. In de Verenigde Staten waren in 2009 honderden rechtszaken aanhangig tegen onder meer underwriters, investment managers, projectontwikkelaars, hypotheekverstrekkers, pensioenfondsen en accountants. Daarnaast voerden Amerikaanse autoriteiten onderzoeken uit naar tientallen ondernemingen. Er wordt wel gesproken van een "*securities litigation tsunami*".[2] De pijlen werden ook gericht op *executives* en *directors*.

Hierbij past de relativerende kanttekening dat de te verhalen schadevergoeding bij aldus aansprakelijk gehouden bestuurders een druppel op de gloeiende plaat lijkt te zijn, gezien de omvang van de miljarden verliezen van beleggers in en schuldeisers van genationaliseerde en gefailleerde banken. Zo bezien hebben de ingestelde acties tegen de betrokken bestuurders vooral een bestraffend karakter en zijn deze veeleer te zien als een vorm van genoegdoening van

1. Dit hoofdstuk is een bewerking van Strik preadvies 2009.
2. RiskMetrics 2008. Bethel/Ferrell/Hu 2007, p. 1, 2, 3. Zie voor een overzicht ook www.dandodiary.com/2008/06/articles/subprime-litigation/the-list-subprime-lawsuit-dismissals-and-denials/index.html.

gedupeerden. Wel zullen deze acties, indien zij succesvol zullen blijken, enorme schadeposten voor D&O-verzekeraars kunnen betekenen. Ook zullen deze rechtszaken ertoe bij kunnen dragen dat nieuwe gedragsnormen voor behoorlijke taakvervulling ter zake van risicomanagement worden gevormd.

Hoewel algemeen wordt aangenomen dat de financiële crisis zich vanaf de zomer van 2007 heeft geopenbaard[3], zijn er al eerdere signalen van een risicobeheersingscrisis in de financiële sector aan te wijzen. Was de lawine van rechtszaken rond aandelenleaseproducten van verschillende financiële instellingen in Nederland niet al één van de eerste tekenen aan de wand dat er in ieder geval vraagtekens gezet konden worden bij het risicomanagement rond de zorgplicht (en het kredietrisico) bij bepaalde retailproducten? De aandelenlease-affaire kwam reeds in 2001 aan het licht toen aandelenleasecontracten na de beurscrach voor veel deelnemers in plaats van winst, een substantiële restschuld opleverden. Verkopers – wier bonussen afhankelijk waren van het aantal gemaakte afspraken met potentiële klanten en verkochte contracten – brachten aandelenleaseproducten met aantrekkelijke namen als "*Vliegwiel*", "*Beursversneller*", "*Feestplan*", "*Winstverdriedubbelaar*" en "*Altijd Doen Plan*" aan de man.[4] De AFM legde bestuurlijke boetes op in verband met gebrekkige informatieverstrekking bij de aanbieding van dergelijke producten.[5] De Hoge Raad bekrachtigde de door lagere rechters aangelegde civielrechtelijke normen voor de vaststelling dat een aantal aanbieders van dergelijke aandelenleaseproducten de zorgplicht had geschonden.[6]

En wat te denken van de "*pumping and dumping*"-praktijken van bepaalde Amerikaanse banken, waarbij analisten van banken tijdens de Dot-com hype eind jaren negentig tot 2001 ondernemingen overoptimistisch aanprezen, terwijl hun collega's bij de investmentbanktak van diezelfde bank de IPO's begeleidden? De Amerikaanse rechtszaken hierover culmineerden in een schikking van banken met Amerikaanse toezichthouders ter hoogte van USD 1,4 miljard.[7]

De oorzaken van de financiële crisis zijn inmiddels door diverse gezaghebbende internationale en nationale instituten en commissies onderzocht.[8]

---

3. Larosière c.s. 2009, p. 6, 11, Turner 2009, p. 27.
4. Zie o.a. FD 2005, Volkskrant 2001 en Rengers 2003. Zie voor een tijdlijn over de aandelenlease affaire NOS 2005.
5. Zie: AFM 2004.
6. HR 5 juni 2009, *JOR* 2009/199 (Dexia/De Treek) en *JOR* 2009/200 (St. Gedupeerden Spaarconstructie/Aegon).
7. Bradshaw/Richardson/Sloan 2003 vonden een sterke relatie tussen corporate finance activiteiten en overoptimisme in sell-side analisten onderzoek, wat de stelling onderbouwt dat sell-side analisten toegeven aan de druk van investment bankers en routinematig de vooruitzichten van bedrijven die nieuwe effecten uitgeven "hypen". Zie over de schikking: www.sec.gov/news/speech/factsheet.htm
8. Het gaat om: IFF 2008, OECD 2009a, OECD 2009b, Larosière c.s. 2009 (Zie over dit rapport ook De Serière 2009a), Turner 2009, Adviescommissie Toekomst Banken 2009 (Zie over dit rapport Oostwouder 2009 en De Serière 2009b), Code Banken en Walker Review 2009.

Zo publiceerde het Institute of International Finance – een wereldwijde organisatie van financiële instellingen – in juli 2008 zijn "*Final report of the IFF Commitee on Market Best Practices: Principles of Conduct and Best Practice Recommendations*". In februari 2009 publiceerde de OECD Steering Group on Corporate Governance de initiële uitkomsten van diens onderzoek, na onder meer een openbare OECD consultatie gevolgd door een rapport met hoofdbevindingen en hoofdconclusies. Later dit jaar zullen er terzake definitieve aanbevelingen worden gepubliceerd. De High-Level Group on Financial Supervision in the EU (Commissie Larosière) bracht ook in februari 2009 zijn rapport uit. In maart 2009 werd de onder auspiciën van de Engelse Financial Services Authority ("FSA") geschreven Turner Review gepubliceerd. Een maand later volgde het rapport "Naar herstel van vertrouwen" van de Nederlandse Adviescommissie Toekomst Banken (Commissie Maas), ingesteld door de Nederlandse Vereniging van Banken. In reactie op dit rapport heeft de Nederlandse Vereniging van Banken de Code Banken opgesteld, die op 9 september 2009 is gepubliceerd. In juli 2009 kwam het op verzoek van de Engelse Prime Minister geschreven consultatiedocument van David Walker over *corporate governance* bij financiële instellingen in de UK uit. In november 2009 is op basis van een consultatie een finaal document samengesteld.

In diverse buitenlandse rapporten wordt een diepgaande analyse gegeven van de oorzaken van de kredietcrisis.[9] Deze rapporten concluderen dat de financiële crisis in belangrijke mate kan worden toegeschreven aan fouten en zwaktes in corporate governance systemen van een aantal financiële instellingen, die onvoldoende bescherming boden tegen het overmatig nemen van risico's, wat bevorderd en beloond werd door variabele beloningsstructuren.[10]

Het falende risicomanagement bij bepaalde financiële instellingen wordt in niet mis te verstane bewoordingen beschreven.

Verwezen zij bijvoorbeeld naar het Larosière -rapport:

"*There have been quite fundamental failures in the assessment of risk, both by financial firms and by those who regulated and supervised them. There are many manifestations of this: a misunderstanding of the interaction between credit and liquidity and a failure to verify fully the leverage of institutions were among the most important. The cumulative effect of these failures was an overestimation of the ability of financial firms as a whole to manage their risks, and a corresponding underestimation of the capital they should hold.*"[11]

"*Failures in risk management policies, procedures, and techniques were evident at a number of firms-in particular, the lack of a comprehensive approach to firm-wide risk management often meant that key risks were not identified or effectively managed.*"[12]

Volgens een aantal rapporten wijzen deze ernstige tekortkomingen op ineffectief toezicht van de *board*:[13]

"*Perhaps one of the greatest shocks from the financial crisis has been the widespread failure of risk management. In many cases risk was not managed on an enterprise basis and not adjusted*

9. Adviescommissie Toekomst Banken 2009 was niet gericht op het onderzoeken van oorzaken van de financiële crisis, maar op het formuleren van aanbevelingen voor de toekomst.
10. OECD 2009a, p. 1, 3, Larosière c.s. 2009, p. 10.
11. Larosière c.s. 2009, p. 8.
12. IFF 2008, p. 9.
13. OECD 2009a, p. 3, 7, Larosière c.s. 2009, p. 10.

to corporate strategy. Risk managers were often kept separate from management and not regarded as an essential part of implementing the company's strategy. Most important of all, boards were in a number of cases ignorant of the risk facing the company."[14]

Geconcludeerd werd dat het verschil in uitwerking van de financiële crisis bij banken te herleiden was tot de bestuursstructuur en de aard van het risicobeheersingsysteem.[15] Deel IV van dit proefschrift richt zich op de positie van bestuurders en hun civielrechtelijke aansprakelijkheid voor falend risicomanagement.

De onderzoeksvraag van deel IV is op welke wijze de hoogte van de drempel voor aansprakelijkheid van bestuurders voor falend risicomanagement kan worden bepaald. Nederlandse wet- en regelgeving bevat een beperkt aantal bepalingen dat risicobeheersing en mededelingen over risico's en risicobeheersing in het jaarverslag specifiek adresseert: onder meer de Nederlandse Corporate Governance Code 2008 en voor banken de Wet Financieel Toezicht.[16] Daarin zijn echter geen concrete gedragsnormen opgenomen voor de wijze waarop risicobeheersing in de dagelijkse praktijk moet worden toegepast. In dit hoofdstuk wordt getracht te komen tot een identificatie van specifiekere gedragsnormen op dit gebied, bij overschrijding waarvan aansprakelijkheid van bestuurders aan de orde kan komen. Ik zal thans kort uiteenzetten op welke manier ik de beantwoording van de onderzoeksvraag zal behandelen.

Alvorens ertoe te kunnen overgaan om juridische kwalificaties te geven aan specifieke zaken die betrekking hebben op risicobeheersing, is het nuttig om te onderzoeken wat daaronder in de praktijk wordt verstaan. Daartoe zal ik in hoofdstuk 8 verschillende kernonderdelen van risicobeheersing bespreken, zoals deze in het bedrijfsleven worden toegepast. Ik zal in dit verband ook aandacht schenken aan actuele aandachtspunten die in het kader van de financiële crisis naar voren zijn gekomen ten aanzien van risicomanagement bij banken. De beschreven kernonderdelen van risicobeheersing kunnen als een kapstok dienen waaraan juridische gedragsnormen kunnen worden opgehangen.

Ik zal in hoofdstuk 9 signaleren dat er in de praktijk ook belangrijke beperkingen zijn aan risicobeheersing. De factoren die bepalen of een bestuursbeslissing tot brokken leidt – door mij aangeduid als *kritische faalfactoren* – hebben bestuurders immers niet altijd zelf in de hand. Dit zal zijn neerslag moeten vinden in de hoogte van de aansprakelijkheidsdrempel.

Vervolgens is het van belang om te bezien welke risicobeheersingsfouten er in de praktijk kunnen worden gemaakt. Dergelijke fouten zouden immers als feitelijke grondslag kunnen dienen voor een aansprakelijkstelling. Ik zal komen tot een indeling van risicobeheersingsfouten, welke indeling kan worden

14. OECD 2009b, p. 8.
15. OECD 2009a, p. 7, 8.
16. Zie Strik preadvies 2009, p. 210–218 voor een uitgebreide beschrijving van deze regelgeving en de juridische relevantie van *emerging best practices* op dit gebied.

gebruikt bij de analyse van welk type handelen of nalaten in een concreet feitencomplex aan de orde is, alvorens men overgaat tot het vellen van een aansprakelijkheidsoordeel. Daarbij is ook van belang te onderkennen dat er beperkingen zijn aan de aansprakelijkheid van bestuurders voor risicobeheersingsfouten van ondergeschikten.

Aansprakelijkheidsregels zijn een instrument van de overheid om bepaalde risico's te alloceren binnen de maatschappij. Een belangrijk kader voor concrete gedragsnormen voor bestuurders op het gebied van risicobeheersing is de filosofie van de overheid ten aanzien van ondernemersrisico's en aansprakelijkheid van bestuurders terzake. Die risicofilosofie – die bij verschillende gelegenheden is uitgesproken door de wetgever en de Hoge Raad – is dat er ruimte moet zijn om te ondernemen, om risico's te nemen en dat de drempel voor aansprakelijkheid van bestuurders hoog moet zijn. Bij het opstellen van gedragsnormen voor de wijze waarop bestuurders in concrete situaties dienen te handelen, moet deze risicofilosofie als uitgangspunt worden genomen.

Voor het aansprakelijkheidsoordeel in specifieke casusposities zijn vervolgens concrete gedragsnormen nodig. Hoewel risicomanagement zich als bedrijfskundig concept al vanaf de jaren zestig heeft ontwikkeld en dit decennium veel aandacht heeft gekregen na een aantal omvangrijke boekhoudschandalen, is er in de Nederlandse juridische literatuur opvallend weinig aandacht besteed aan concrete gedragsnormen voor bestuurders op dit gebied en is er nog geen totaalvisie ontwikkeld. In de rechtspraak zijn onderdelen van risicomanagement wel aan de orde geweest. Hoofdstuk 9 zal voor handen zijnde individuele uitspraken in een breder kader plaatsen, gebaseerd op kernonderdelen van risicobeheersing.

Daarvoor zal ik in het bijzonder als uitgangspunt nemen de aansprakelijkheid jegens de vennootschap voor *onbehoorlijke taakvervulling* in de zin van art. 2:9 BW. Eerst worden daarbij de concrete gedragsnormen besproken die gelden voor het bestuur als collectief, waarbij ook aandacht wordt besteed aan belangrijke verweren die het bestuur als collectief kan voeren. Vervolgens wordt ingegaan op verweren die individuele functionarissen kunnen voeren ter afwering van aansprakelijkheid. Aan het eind van dit hoofdstuk wordt de onderzoeksvraag beantwoord.

8.2 Algemene gedachten over risico en risicobeheersing

8.2.1 Over risicofilosofie

Volgens Van Dale Groot woordenboek der Nederlandse Taal betekent risico: "*gevaar voor schade of verlies*".[17] In het COSO-raamwerk is risico gedefinieerd

17. Van Dale Groot Woordenboek der Nederlandse Taal 1989, p. 2413.

als: "*the possibility that an event will occur and adversely affect the achievement of objectives*".[18]

Ondernemingen staan bloot aan veel verschillende risicofactoren. Te denken valt aan veiligheidsrisico's voor personeel en omgeving, gezondheidsrisico's, het risico dat bedrijfsonderdelen beschadigd worden door brand of natuurrampen, risico's met betrekking tot bijvoorbeeld investeringen, outsourcing, reputatie, compliance, verlies van intellectuele eigendomsrechten, veiligheid, corruptie, maar ook meer financiële risico's, zoals die ten aanzien van wisselkoersen, prijzen van grondstoffen, rentetarieven en het aantrekken van financiering.

De perceptie van wat en hoe groot een risico is, is subjectief en mede afhankelijk van culturele factoren.[19] Het vergt een schatting van de waarschijnlijkheid dat een risico zich zal verwezenlijken en van de gevolgen van die mogelijkheid, die vaak niet exact te berekenen zijn. De schattingen van de omvang van risico's en de beoordeling of het de moeite waard is om die risico's te nemen, worden bepaald door een afweging tussen mogelijke opbrengsten en kosten, de wijze waarop die risico's door de betrokken personen worden gepercipieerd en de bereidheid van de betrokkenen om risico's te nemen ("*some like it hot, some like it cool*").[20] Dit alles maakt dat risico's en wat een adequate beheersing daarvan betekent juridisch bezien moeilijk grijpbaar zijn.

De manier waarop mensen tegen risico aankijken wordt onder meer bepaald door hun risicofilosofie.[21] Zo is er een stroming in de maatschappij die meent dat de natuur (en dus ook risico's) hun beloop moeten hebben en een "*que sera sera*" houding heeft ten aanzien van risico's.[22] Een andere stroming meent dat wetenschappelijk onderzoek kan bepalen wat de limieten zijn van acceptabele risico's en dat er vervolgens grenzen gesteld moeten worden om te zorgen dat deze niet worden overschreden. Er zal worden ingegrepen als deze grenzen worden overschreden. Weer een andere stroming meent dat er duidelijke regels gesteld moeten worden over hoe mensen zich moeten gedragen ten aanzien van

18. COSO 2004, p. 16. Overigens bestaan er nog meer definities van risico, die ik zal laten rusten. Zie bijv. Claes 2008, p. 40–44.
19. Zie over subjectiviteit van het risicobegrip Adams 1995, p. 9–13, 29–30, Douglas/Wildavsky 1992, p. 1, 194, Schwing/Albers 1980, p. 7. Zie ook Stulz 2008, p. 10: "*Different risk managers can reach very different conclusions*." Zie over cultuur en risico o.a. Schwing/Albers 1980, p. 273–285, Adams 1995, p. 34–45, Douglas/Wildavsky 1992, p. 9, Beck 1999, Beck 2009, p. 12, 13, 29–34, Slovic 2000.
20. Zie Adams/Thompson 2002, p. 3, 12, 13 en Louwman/Steens 1994. Adams 1995, p. 14–16 spreekt over de "risicothermostaat".
21. Zie Adams 1995, p. 34–38, Adams/Thompson 2002, p. 9, die vier visies op risico beschrijven: de individualisten, de egalitairen, de hierarchisten en de fatalisten. Vgl. ook Douglas/Wildavsky 1992, p. 93–101.
22. Zie Adams/Thompson 2002, p. 9.

risico's.[23] Een dergelijke risicofilosofie bepaalt ook de houding ten opzichte van risicobeheersing, welke filosofie bovendien nog kan variëren al naar gelang de aard van het te lopen risico.

In het algemeen zijn bepaalde onzekerheden ten aanzien van primaire behoeften in het leven van burgers in ontwikkelde landen in sterke mate gereduceerd, wat ook heeft geleid tot een langere levensverwachting.[24] Wel is het aantal (andere) risico's dat men loopt in de twintigste eeuw snel toegenomen; het risicoprofiel van de samenleving is veranderd.[25] De technologische vooruitgang in onze samenleving heeft niet geleid tot minder risico's; het heeft slechts de percepties van risico's veranderd.[26] Bepaalde risico's kunnen zelfs wereldwijde effecten hebben.[27]

Een belangrijke maatschappelijke tendens is voorts dat mensen steeds minder bereid zijn om de gevolgen van de verwezenlijking van risico's te dragen.[28] Daarbij speelt ook dat er door de industrialisering veel door de mens gecreëerde risico's zijn geïntroduceerd. Dergelijke risico's contrasteren met zogenaamde *Acts of God* – spelingen van het lot – waarmee mensen vroeger frequenter te maken hadden. Aan eerstgenoemde risico's liggen immers menselijke beslissingen ten grondslag; het zijn risico's die door menselijk handelen zijn ontstaan.[29] En dan komt al snel de vraag op naar verantwoordelijkheid en aansprakelijkheid.[30]

8.2.2 De ontwikkeling van het risicobeheersingsconcept

In de periode na de Tweede Wereldoorlog vond risicobeheersing binnen bedrijven vooral plaats door het afsluiten van verzekeringen. De bestuurder moest identificeren aan welke verzekerbare risico's zijn onderneming bloot stond en een kosten/baten-analyse maken om te besluiten welke verzekeringen tegen welke voorwaarden zouden worden afgesloten. Deze fase in de geschiedenis over het denken over risicomanagement wordt wel aangeduid met *insurance management*.[31]

---

23. Zie over genoemde stromingen Adams/Thompson 2002, p. 8, 9.
24. Vgl. Claes 2008, p. 12 en Schwing/Albers 1980, p. 115.
25. Zie Schultz van Haegen 2003.
26. Douglas/Wildavsky 1992, p. 32, 35, Beck 2009, p. 8.
27. Zie over dit thema Beck 1992, Beck 1999 en Beck 2009.
28. Vgl. Douglas/Wildavsky 1982, p. 11, Wildavsky 1985, p. 10. Zie ook Jongejan 2008, p. 2, 19.
29. Zie over dit verschijnsel ook Douglas/Wildavsky 1992, p. 29, 35, 123, Beck 1992, p. 22, 155, 156, 159 en Beck 2009, p. 4, 7, 25, 72, 73. Beck 2009, p. 13 geeft aan dat wereldwijde financiële risico's een bijproduct zijn van genomen beslissingen.
30. In deze zin: Douglas/Wildavsky 1992, p. 33, Beck 1999, p. 50 en Beck 2009, p. 26.
31. Zie voor een beschrijving Louwman/Steens 1994, p. 13. Zie ook Claes 2008, p. 16.

Geleidelijk kwam rond de jaren zestig vanuit de Verenigde Staten een ontwikkeling op gang waarbij het beheersen van risico's niet werd beperkt tot *insurance management*, maar waarbij werd gesproken over *risk management*. Hierbij gaat het om een bredere blik op mogelijke risico's waaraan de onderneming bloot staat en de maatregelen die konden worden getroffen ter identificatie en beheersing van risico's. Naast verzekeren werd ook gezocht naar andere mogelijkheden om oorzaken van risico's aan te pakken en de gevolgen van het zich verwezenlijken van risico's te beperken. Deze ontwikkeling werd gedreven door versnelde ontwikkelingen in de groei van de productiecapaciteit, ontwikkelingen in de technologie en toenemende complexiteit van producten en processen. Ook nam de wet- en regelgeving toe, waardoor ondernemingen een indirecte prikkel kregen om aan risicobeheersing te doen.[32]

In sectoren waar veiligheidsrisico's gelden is al decennia aandacht voor onder meer operationeel risicomanagement. Te denken valt aan productiebedrijven, waarin productiemedewerkers worden blootgesteld aan het risico van zware verwondingen bij de bediening van machines, bedrijven met productieprocessen waarbij verwezenlijking van het risico van explosiegevaar kan leiden tot verwondingen bij werknemers en anderen die zich in de omgeving ophouden en tot milieuschade, en voedselproductiebedrijven, waarbij consumenten van de producten kunnen worden blootgesteld aan (voedsel)vergiftiging. In branches waar dergelijke risico's actueel zijn en in sterk gereguleerde sectoren zoals farmacie of defensie,[33] wordt al heel lang gewerkt met protocollen en veiligheidsvoorschriften.

Het denken over risicobeheersing heeft een belangrijke impuls gekregen, toen in 2002 in de Verenigde Staten na een aantal boekhoudschandalen de Sarbanes-Oxley Act werd ingevoerd, die zware verantwoordelijkheden legt bij de CEO en CFO van bepaalde ondernemingen ten aanzien van financiële risicobeheersing en interne controle. Ook in Nederland zijn in de Nederlandse Corporate Governance Code 2008 en wetgeving voor financiële instellingen specifieke regels opgenomen. Belangrijke drijfveer achter deze wet- en regelgeving is het verbeteren van de transparantie van ondernemingen in de financiële verslaggeving en bedrijfsvoering.[34]

Door de financiële crisis richt de aandacht zich inmiddels sterk op risicomanagement bij banken. Maar ook verzekeraars waren niet immuun voor de crisis.[35] Er zijn belangrijke lessen te leren van het falende risicomanagement bij bepaalde banken. Ter voorkoming van dergelijke situaties in de toekomst binnen de financiële sector, maar ook binnen andere sectoren. Het belang van goed risicomanagement is immers niet beperkt tot de financiële

32. Zie hierover Louwman/Steens 1994, p. 14, 15 en Claes 2008, p. 17.
33. Zie o.a. Marchetti 2005, p. 11.
34. Zie Claasssen 2009, p. 27.
35. Larosière c.s. 2009, p. 22.

sector.[36] Wel is het zo, dat met name in de financiële sector de volatiliteit van financiële risico's groter pleegt te zijn.[37] Bovendien zijn niet alle sectoren even essentieel voor het functioneren van de economie, nu banken een publieke nutsfunctie vervullen[38] en een bankfalen een systeemrisico met zich kan brengen.[39] Maar ook faillissementen van niet-financiële instellingen kunnen grote negatieve maatschappelijke gevolgen hebben.[40]

Zo toonde het Enron-debacle in 2001 dat zich ook in de energiesector serieuze risicomanagement- en integriteitsissues kunnen voordoen. Het bankroet van Enron veroorzaakte een enorme teruggang in liquiditeit en substantiële neergang van de energiehandelspraktijken in de Amerikaanse markt. Dit illustreert het belang van het toepassen van de te leren risicomanagementlessen uit de financiële crisis in andere sectoren in de economie, voordat een vergelijkbare crisis elders toeslaat en wellicht letterlijk het licht uitgaat.

8.3 Verschillende kernonderdelen van risicobeheersing in de praktijk en verantwoordelijkheden

Als er sprake is geweest van een belangrijk falen op het gebied van risicobeleid en -management waarvoor bestuurders worden aangesproken, is het naar mijn mening van belang om eerst nauwkeurig feitelijk vast te stellen op welk onderdeel van het risicobeleid en management dat falen zou zien. Dat is onder meer van belang om te kunnen vaststellen om wat voor soort risicobeheersingsfout het gaat en of het om een verantwoordelijkheid gaat die het hele bestuur betreft, een aantal functionarissen, of wellicht slechts een individuele functionaris. Die vaststelling kan ook navenante gevolgen hebben voor de aansprakelijkheid van de betrokkenen.

Hierna zal worden ingegaan op verschillende belangrijke onderdelen van risicobeleid en -management, zonder uitputtend te zijn. Het gaat mij met name om die onderdelen die het meest relevant zullen zijn in aansprakelijkheidskwesties. Daarbij zal per onderdeel worden behandeld tot wiens verantwoordelijkheid dat hoort. Belangrijkste aanknopingspunt daarvoor is de Nederlandse Corporate Governance Code 2008, die een aantal principes en *best practice* bepalingen bevat die een verantwoordelijkheidsverdeling inhouden op het gebied van risicomanagement. Ook de Code Banken bevat principes over de rolverdeling bij banken tussen bestuur, de raad van commissarissen en de

36. OECD 2009a, p. 2, 17, OECD 2009b, p. 9, 12.
37. OECD 2009b, p. 32.
38. Adviescommissie Toekomst Banken 2009, p. 21.
39. Zie OECD 2009b, p. 13. In Turner 2009, p. 52, 53, wordt uiteengezet op welke drie fundamentele punten bancaire activiteiten zich onderscheiden van andere ondernemingsactiviteiten. Vgl. ook Luhmann 1993, p. 175–186.
40. OECD 2009b, p. 40.

externe accountant op dat punt. Iedere bank dient elk jaar in haar jaarverslag te vermelden op welke wijze zij de principes van de Code Banken in het voorafgaande jaar heeft toegepast en dient, indien van toepassing, gemotiveerd uiteen te zetten waarom een principe eventueel niet (volledig) is toegepast.[41]

> Het valt op dat de Code Banken het klassieke Nederlandse *two tier* bestuursmodel als uitgangspunt heeft genomen, in welk model de raad van commissarissen de taak heeft toezicht uit te oefenen op de strategische beleidsvoering, waar de Code Banken ook risicomanagement onder schaart.[42] De Code Banken bevat geen principes die specifiek zijn toegesneden op een *one tier board* model.

8.3.1 Het opzetten van het risicobeheersingssysteem

Er zijn verschillende manieren waarop een risicobeheersingssysteem kan worden opgezet.

De eerste manier is een integraal risicomanagementsysteem. Voorbeelden zijn het "Enterprise Risk Management – Integrated Framework" van het Committee of Sponsoring Organisations of the Treadway Commission ("COSO"), dat veel wordt toegepast door Amerikaanse en Nederlandse bedrijven[43], en de Turnbull guidance[44], dat veel wordt toegepast door Engelse bedrijven.[45]

In het COSO-raamwerk wordt Enterprise Risk Management ("ERM") gedefinieerd als:

> "*a process, effected by an entity's board of directors, management and other personnel, applied in strategy setting and across the enterprise, designed to identify potential events that may affect the entity, and manage risk to be within its risk appetite, to provide reasonable assurance regarding the achievement of entity objectives.*"[46]

Kern van ERM is dat het aanwezig is in de hele onderneming. Afhankelijk van de omvang van de met de vennootschap verbonden onderneming, zal ERM zien op groepsniveau, divisies, business units en dochtervennootschappen. Met ERM wordt gebroken met de neiging om risico's in te delen in categorieën ("silo's"), wat het risico met zich bracht dat doordat de verschillende silo's

41. Code Banken, p. 3, 5.
42. Adviescommissie Toekomst Banken 2009, p. 12.
43. Hetzelfde geldt voor "COSO Internal Control – Integrated Framework", zie Ramos 2006, p. 35. NIVRA 2008, p. 7, 44 constateerde dat uit de jaarverslagen over 2007 bleek dat iets minder dan de helft van de Nederlandse beursgenoteerde bedrijven het COSO-raamwerk gebruikte, terwijl dat percentage voor de AEX-fondsen 91% bedroeg.
44. Turnbull Guidance 2005.
45. NIVRA 2007, p. 4, heeft een voorkeur voor de Turnbull guidance.
46. COSO 2004, p. 4, 16.

onvoldoende met elkaar communiceerden, bepaalde grote risico's over het hoofd werden gezien.[47] Door een ERM wordt gepoogd risico's een geïntegreerd onderdeel te laten uitmaken van managementbeslissingen.[48] Op deze manier wordt risico een integraal onderdeel van de bedrijfsvoering, in plaats van een aparte staffunctie die daarbuiten staat.

Interne controle maakt onderdeel uit van ERM. Het doel van interne controle is het bepalen van de integriteit en compliance van alle activiteiten – daaronder begrepen zaken die verband houden met ethische grenzen – en risicomanagement.[49]

Er bestaan ook standaarden die specifiek op bepaalde branches van toepassing zijn, zoals Basel II voor het bankwezen en Solvency II voor het verzekeringswezen.

Een onderneming kan tevens een eigen – al dan niet op COSO of Turnbull gebaseerd – risicobeheersingsraamwerk opzetten, zoals het Ahold Business Control Framework.[50]

In de praktijk worden ook wel op kleinere schaal richtlijnen en criteria opgesteld ten behoeve van risicobeheersing, te weten voor specifieke projecten, zoals de implementatie van een nieuwe strategie, de introductie van een nieuw product of een overname.[51]

Om een idee te geven uit welke onderdelen zo'n systeem kan bestaan, zullen hierna de acht[52] onderdelen worden beschreven waaruit een Enterprise Risk Management systeem volgens het COSO-raamwerk dient te bestaan.[53] Volgens het COSO-raamwerk vormen die onderdelen tevens criteria voor een effectief Enterprise Risk Management systeem.[54] Deze onderdelen zijn:[55]

1) Interne omgeving ("*Internal Environment*") – het bepalen van een risicofilosofie en de *risk appetite* als basis voor de wijze waarop risico en controle worden bezien en geadresseerd door de in de onderneming werkzame personen;
2) Het stellen van doelen ("*Objective Setting*") – het opstellen van een geschikte procedure tot het stellen van doelen die de missie van de onderneming ondersteunen, daarmee in lijn zijn en consistent zijn met de bepaalde *risk appetite*;

47. Zie over dit verschijnsel ook Stulz 2008, p. 12 en Stulz 2009, p. 3.
48. Zie ook Crouhy/Galai/Mark 2006, p. 15.
49. Chorafas 2006, p. 443.
50. Zie Ahold Annual Report 2008, p. 24.
51. Zie hierover Claassen 2009, p. 283–305.
52. NIVRA 2007, p. 12, 13 onderscheidt 5 componenten.
53. Zoals hiervoor in par. 8.3.1 aangegeven kunnen bedrijven ook op andere manieren een risicobeheersingsysteem opzetten.
54. COSO 2004, p. 5, 6, 22.
55. Zie over het COSO-raamwerk onder meer Bier 2005, p. 540, 541.

3) Het identificeren van risicogebeurtenissen ("*Event Identification*") – het identificeren van potentiële gebeurtenissen afkomstig van binnen of buiten de onderneming die het bereiken van de gestelde doelen kunnen beïnvloeden;
4) Risico analyse ("*Risk Assessment*") – het analyseren van de waarschijnlijkheid en gevolgen van geïdentificeerde risico's om een basis te vormen voor de wijze waarop deze zullen worden beheerst;
5) Risico reacties ("*Risk Response*") – het identificeren en evalueren van mogelijke reacties op zich voordoende risico's, waarbij een keuze wordt gemaakt – in lijn met de risicotolerantie en *risk appetite* van de onderneming – tussen: het vermijden van het risico, het reduceren van de waarschijnlijkheid en/of effecten van het risico, het delen van risico's met anderen (door bijvoorbeeld verzekeren of hedgen) en het accepteren van het risico door terzake geen actie te nemen die de waarschijnlijkheid of effecten van het risico verminderen;[56]
6) Controle activiteiten ("*Control Activities*") – richtlijnen en procedures worden opgesteld en uitgevoerd om te verzekeren dat de gekozen reactie op risico's effectief worden uitgevoerd;
7) Informatie en Communicatie ("*Information and Communication*") – het identificeren, vastleggen en communiceren van relevante informatie op een manier en snelheid die mensen in staat stelt hun taken uit te voeren;
8) Monitoren ("*Monitoring*") – het monitoren en desgewenst aanpassen van het gehele Enterprise Risk Management systeem.

Bij een effectief Enterprise Risk Management is er geen sprake van een *material weakness* en risico moet zijn gebracht binnen de *risk appetite* van de onderneming.[57]

Verantwoordelijkheid opzetten risicobeheersingssysteem[58]
Uit art. 2:141 lid 2 BW is af te leiden dat het bestuur verantwoordelijk is voor het risicobeheersings- en controlesysteem van de vennootschap. Uit de wet volgt niet hoe deze systemen moeten worden ingericht en welke concrete taken terzake voor het bestuur daaruit voortvloeien.[59]

De Nederlandse Corporate Governance Code 2008 omschrijft de verantwoordelijkheden van het bestuur ter zake van het opzetten van risicobeheersingssystemen als volgt. Het bestuur is verantwoordelijk voor onder meer de naleving van alle relevante wet- en regelgeving en het beheersen van de risico's

56. Zie ook Crouhy/Galai/Mark 2006, p. 88 en Claassen 2009, p. 119–120.
57. COSO 2004, p. 7, 24.
58. Zie voor de verantwoordelijkheid van de raad van commissarissen voor het opzetten van het risicobeheersingsysteem Strik preadvies 2009, p. 230.
59. Zie ook Bon 2006, p. 205, 206.

verbonden aan de ondernemingsactiviteiten.[60] Er dient een op de vennootschap toegesneden intern risicobeheersings- en controlesysteem aanwezig te zijn.[61] Nu dit voorschrift is opgenomen in het hoofdstuk over "Bestuur" onder "taak en werkwijze", valt af te leiden dat het bestuur primair verantwoordelijk is om ervoor te zorgen dat er adequate risicobeheersingssystemen aanwezig zijn binnen de onderneming.[62]

In de markt gaan stemmen op dat de CEO een bijzondere verantwoordelijkheid heeft als het om risicobeheersing gaat.[63] Voor compliance risico's is dat in de praktijk vaak al het geval, voor zover compliance ziet op kwalitatieve risico's en integriteitsbewaking.

8.3.2 Bepalen van risk appetite en doelstellingen

Een vraag die eerst moet worden beantwoord indien een risicomanagementsysteem wordt opgetuigd, is wat voor een *risk appetite* en risicoprofiel wenselijk zijn voor de ondernemingsactiviteiten.[64] Het COSO-raamwerk definieert *risk appetite* als volgt:

"*The amount of risk, on a broad level, an entity is willing to accept in pursuit of value. It reflects the entity's risk management philosophy, and, in turn, influences the entity's culture and operating style.* […]"[65]

In de Code Banken wordt met *risk appetite* (ofwel risicobereidheid) bedoeld:[66]

"*de mate van redelijkerwijs voorzienbaar risico die de bank gezien haar voorgenomen activiteiten bereid is te accepteren bij het nastreven van haar doelstellingen.*"

Bij de vaststelling daarvan dient rekening te worden gehouden met de strategie, de doelstellingen, de concurrentiepositie en het karakter van de onderneming, en dienen alle relevante risico's in ogenschouw te worden genomen.[67]

Het bepalen van de *risk appetite* van een onderneming is niet eenvoudig. Een duidelijke *risk appetite* bevat zowel kwantitatieve als kwalitatieve elementen.[68] De kwalitatieve elementen kan het bestuur houvast bieden bij het beoordelen van het actuele risiconiveau van de onderneming in vergelijking

60. Principe II.1 Nederlandse Corporate Governance Code 2008.
61. *Best practice* bepaling II.1.3 Nederlandse Corporate Governance Code 2008.
62. OECD 2009a, p. 10.
63. IFF 2008, p. 9 en Principle I.ii, Principe 4.1 Code Banken en Adviescommissie Toekomst Banken 2009 1.18.
64. Zie hierover ook Louwman/Steens 1994, p. 27–30.
65. COSO 2004, p. 19, 28.
66. Code Banken, p. 3.
67. Zie Adviescommissie Toekomst Banken 2009, p. 17 en Recommendation I.10 IFF 2008.
68. Recommendation I.11 IFF 2008.

met de geaccepteerde *risk appetite*. Manieren om een *risk appetite* kwalitatief uit te drukken zijn categorieën als hoog, laag, gemiddeld, of meer beschrijvend.[69] Een bedrijf dat voedingsmiddelen levert, zal in het algemeen een lage *risk appetite* hebben op het gebied van voedselveiligheid. Een hedgefonds dat zich alleen richt op professionele beleggers met een agressieve beleggingsstrategie heeft een hogere *risk appetite* dan een pensioenfonds of een farmaceutisch bedrijf.[70] Andere manieren om de *risk appetite* kwalitatief uit te drukken zijn bijvoorbeeld in wat voor een soort markten of activiteiten een onderneming actief wil zijn, of welke klanten het wil bedienen. Hoewel dergelijke kwalitatieve *risk appetite*s niet kwantitatief meetbaar zijn, kunnen ze wel verifieerbaar zijn.

Specifiekere kwantitatieve manieren om de *risk appetite* weer te geven is door bijvoorbeeld het risico op verlies dat een onderneming gedurende een bepaalde tijdsperiode bereid is te accepteren of bepaalde ratio's in verhouding tot de beurskoers van het aandeel of de solvabiliteit.[71] In een onderneming waar veiligheidsrisico's spelen kan de *risk appetite* ook worden geformuleerd in termen van aantallen ongevallen. Een *risk appetite* kan ook gericht zijn op externe reputatie.[72]

Belangrijk is om te onderkennen dat in een onderneming er ten aanzien van verschillende risico's, variërend naar verschillende activiteiten, onderscheidende *risk appetites* en risicotoleranties kunnen bestaan, waarvoor ook verschillende risicobeheersingsaanpakken aangewezen kunnen zijn.[73] Zo zal de buitendienst van een onderneming een hogere *risk appetite* kunnen hebben dan de compliance afdeling. Zelfs binnen een bepaalde afdeling kunnen verschillende risicoprofielen gelden voor verschillende producten. Dit maakt het lastig om één alomvattende *risk appetite* voor een onderneming te formuleren.[74]

De *risk appetite* speelt een rol bij het evalueren van strategie-alternatieven, het stellen van doelen in overeenstemming met de gekozen strategie[75], de verdeling van schaarse middelen binnen de onderneming en in het ontwikkelen van mechanismen om de daarmee gepaard gaande risico's te beheersen.[76]

Het begrip *risicotolerantie* heeft betrekking op de doelstellingen van de onderneming, het is: "*the acceptable level of variation relative to achievement*

69. Zie hierover Claassen 2009, p. 53, 118.
70. AON 2009, p. 18, constateerde een toename van de bereidheid van organisaties om risico's te nemen.
71. Zie IFF 2008, p. 32.
72. Reputatieverlies kan enorme financiële schade opleveren. Zie o.a. Loader 2002, p. 11.
73. Anderson 2009, p. 32, 33, Adams/Thompson 2002, p. 29.
74. Zie ook Loader 2002, p. viii-ix.
75. Recommendation I.12 IFF 2008.
76. COSO 2004, p. 14, 18, 19, 20, Hubbard 2009, p. 243.

of a specific objective, and often is best measured in the same units as those used to measure the related objective."[77]

De *risk appetite* en risicotolerantie zijn de basis voor de wijze waarop risico en de beheersing daarvan binnen de onderneming worden benaderd.

Verantwoordelijkheid keuze risk appetite en risicoprofiel[78]

Algemeen wordt aangenomen dat de keuze voor de *risk appetite* en het risicoprofiel een strategiekeuze behelst, die onderdeel uitmaakt van het algemene beleid.[79, 80] Uit de Nederlandse Corporate Governance Code 2008 is af te leiden dat onder de bestuurstaak valt de realisatie van de doelstellingen van de vennootschap, de strategie en de resultatenontwikkeling.[81] Risicobeheersing zou zowel onderdeel van die strategie moeten zijn, als een randvoorwaarde daarvoor.

In de gewijzigde Nederlandse Corporate Governance Code 2008, die van toepassing is vanaf het boekjaar beginnend op of na 1 januari 2009, is daaraan toegevoegd dat daaronder ook valt het risicoprofiel dat bij de strategie hoort. Dat viel overigens reeds af te leiden uit de in het Nalevingsrapport 2007 van de Monitoring Commissie Corporate Governance opgenomen aanbevelingen over deze bepaling, die ingingen op de beschrijving van het risicoprofiel.[82] In zoverre kan gezegd worden dat het risicoprofiel reeds voor het van kracht worden van de herziene Nederlandse Corporate Governance Code 2008 als *best practice* onderdeel van de strategie behoorde uit te maken.[83]

---

77. COSO 2004, p. 20, 40.
78. Zie voor de verantwoordelijkheid van de raad van commissarissen voor het bepalen van de *risk appetite* en doelstellingen Strik preadvies 2009, p. 233, 234.
79. COSO 2004, p. 19. Vgl. Nota van Toelichting bij Bpr, p. 76, waar aangegeven wordt dat de doelstellingen en de strategie van de onderneming bepalend zijn voor het risicoprofiel van de onderneming.
80. In dit opzicht is het opmerkelijk dat uit onderzoek is gebleken dat slechts een kleine meerderheid van Amerikaanse ondernemingen goedkeuring van de *board* vraagt voor de overkoepelende risicotolerantie van de onderneming. Zie GovernanceMetrics 2009, p. 5.
81. Principe II.1 van de Nederlandse Corporate Governance Code 2008. Volgens principe 4.1 van de Code Banken is de raad van bestuur, en binnen de raad van bestuur primair de voorzitter van de raad van bestuur, verantwoordelijk voor het vaststellen, uitvoeren, monitoren en waar nodig bijstellen van het algehele risicobeleid van de bank.
82. De Monitoring Commissie Corporate Governance heeft in het consultatiedocument over de aanpassing van de Nederlandse Corporate Governance Code 2008 aangegeven het niet nodig te achten die aanbevelingen integraal in de Nederlandse Corporate Governance Code 2008 op te nemen, maar dat deze niettemin van belang zullen blijven voor de invulling van de Nederlandse Corporate Governance Code 2008. Monitoring Commissie Corporate Governance Code 2008, p. 48.
83. NIVRA 2008, p. 44 constateerde echter dat het begrip *risk appetite* wel nog verder ingeburgerd dient te geraken in de Nederlandse verslaggevingspraktijk, nu in 2007 slechts 15% van de onderzochte ondernemingen daarvan een indicatie gaf in haar risicoparagraaf.

Een ander punt is de externe communicatie door de vennootschap over risico's en haar risicobeleid. De aanbevelingen in het Nalevingsrapport 2007 van de Monitoring Commissie Corporate Governance vermeldden dat de vennootschap in het jaarverslag dient te vermelden welke risico's zij bereid is te nemen om haar doelstelling te realiseren en deze zo mogelijk te kwantificeren, door middel van een gevoeligheidsanalyse.[84] Het doel daarvan is dat de lezer van het jaarverslag vervolgens kan bepalen of de risicohouding van de onderneming aansluit bij de risicohouding van de belanghebbende gebruiker van het jaarverslag. In het nalevingsrapport wordt vermeld dat bij de beschrijving van het risicoprofiel ten minste aandacht wordt besteed aan de volgende punten:

- de voornaamste risico's gerelateerd aan de strategische doelstellingen van de onderneming, waarbij tevens wordt ingegaan op de *risk appetite*;
- een beschrijving van de voornaamste strategische, operationele, financiële, wet- en regelgeving en financiële verslaggevingrisico's van de onderneming, waarbij in ieder geval de kwalitatieve impact van deze risico's wordt beschreven, eventueel aangevuld met een beschrijving van de wijze waarop de onderneming met deze risico's omgaat;
- een gevoeligheidsanalyse van de geïdentificeerde risico's, indien deze analyse redelijkerwijs verwacht mag worden gelet op de *best practices* in de sector waarin de desbetreffende onderneming werkzaam is.

8.3.3 Het ontwikkelen van effectieve rapportagestructuren

Voorwaarde voor een effectieve risicobeheersing is dat de structuur van de onderneming en haar cultuur bewerkstelligen dat er een stroom van betrouwbare en relevante informatie is naar het bestuur en vervolgens de raad van commissarissen over de implementatie van de strategie en de daaraan verbonden risico's. Die rapportagestructuren maken onderdeel uit van het risicobeheersingssysteem.

Verantwoordelijkheid voor het ontwikkelen van effectieve rapportagestructuren[85]
Uit de Nederlandse Corporate Governance Code 2008 is af te leiden dat het bestuur ervoor dient te zorgen dat er een systeem van rapportering is als instrument van het interne risicobeheersings- en controlesysteem.[86] Het bestuur moet erop toezien dat de structuur van de onderneming en haar cultuur

84. Nu aangenomen wordt dat het jaarverslag een bestuursdocument is, is af te leiden dat dit een verantwoordelijkheid van het bestuur is.
85. Zie voor de verantwoordelijkheid van de raad van commissarissen voor het ontwikkelen van effectieve rapportage structuren Strik preadvies 2009, p. 238.
86. *Best practice* bepaling II.1.3 sub d) Nederlandse Corporate Governance Code 2008.

bewerkstelligen dat er terzake een stroom van betrouwbare en relevante informatie is in de richting van het bestuur.[87]

De Commissie Maas formuleerde de algemene overweging dat het aansturen van het risicobeleid expliciet en zichtbaar op het hoogste niveau binnen het bankconcern behoort plaats te vinden. Gesignaleerd wordt dat in de praktijk in het bestuur meer mensen zitten die een commerciële activiteit aansturen dan mensen die verantwoordelijk zijn voor de risicofunctie binnen de bank.

Vanuit de markt wordt gesignaleerd dat bij banken de organisationele risicobeheersingsstructuren moeten worden versterkt.[88] Er wordt wel aanbevolen dat een senior manager met de titel Chief Risk Officer ("CRO")[89] – de hoogste functionaris binnen de organisatie die verantwoordelijk is voor de risicofunctie – verantwoordelijkheden voor risicomanagement krijgt.[90] Tot de verantwoordelijkheden van de CRO zou onder meer horen het verzekeren dat het feitelijk risicoprofiel van de onderneming in overeenstemming is met de *risk appetite* en het ondersteunen van hoger management bij het identificeren van zich ontwikkelende risico's e.d.[91]

De CRO zou een persoon moeten zijn met voldoende senioriteit, gezag en onafhankelijkheid ten opzichte van het lijnmanagement om een betekenisvolle invloed te hebben op te nemen besluiten.[92] Het IIF suggereert dat banken kunnen overwegen om de CRO direct te laten rapporteren aan de CEO en hem lid te maken van het management committee.[93]

Een CRO kan echter minder effectief functioneren wanneer hij niet op gelijkwaardige voet staat met de bestuurders. Als hij ondergeschikt is aan het bestuur, kan hij buiten de besluitvorming worden gehouden of eenvoudig worden overruled. Bovendien kan hij in het uiterste geval in geval hij risicokwesties aankaart die het bestuur onwelgevallig zijn, worden ontslagen. Dat maakt dat hij zijn werk op een afhankelijke manier uitvoert.

De Commissie Maas bepleitte dat de positie van de CRO stevig(er) moet worden verankerd[94] en dat deze in ieder geval deel moet uitmaken van het bestuur.[95] Door hem een zetel aan de bestuurstafel te geven, krijgt de risicofunctie een volwaardige positie in de onderneming. Of dat nodig is zal in het algemeen afhangen van de aard van de onderneming en haar activiteiten.

---

87. OECD 2009b, p. 40.
88. IFF 2008, p. 9.
89. OECD 2009b, p. 40 en OECD 2009a, p. 20 bevelen de benoeming van een CRO aan.
90. Zie onder meer Recommendation I.15 IFF 2008 en Recommendation 24 van Walker Review 2009.
91. IFF 2008, p. 10.
92. IFF 2008, p. 9 en Principle I.iii, Recommendation I.16.
93. Recommendation I.17 IFF 2008.
94. OECD 2009a, p. 20.
95. Principe 3.1.8 Code Banken. Zie ook Adviescommissie Toekomst Banken 2009, p. 15 en aanbeveling 1.19. De Serière 2009b, p. 354 is hierover enthousiast.

De Code Banken stelt niet als uitgangspunt dat specifiek een CRO zitting moet hebben in het bestuur. De Code Banken bepaalt in principe 3.1.7 dat binnen het bestuur aan één van de leden de taak wordt opgedragen om de besluitvorming binnen de raad van bestuur op het punt van risicobeheer voor te bereiden. De betreffende bestuurder dient tijdig betrokken te zijn bij de voorbereiding van beslissingen die voor de bank van materiële betekenis voor het risicoprofiel zijn, in het bijzonder waar deze beslissingen een afwijking van de door de raad van commissarissen goedgekeurde risicobereidheid tot gevolg kunnen hebben. Volgens principe 3.1.8. van de Code Banken kan het bestuurslid met die verantwoordelijkheid zijn functie combineren met andere aandachtsgebieden, op voorwaarde dat hij geen individuele commerciële verantwoordelijkheid draagt voor en onafhankelijk functioneert van commerciële taakgebieden.[96]

Als er wordt gekozen voor een CRO in het bestuur heeft hij daar een bijzondere positie. Hij is de enige in het bestuur die geen business verantwoordelijkheid heeft. Hij heeft geen natuurlijke medestanders in het bestuur als het gaat om de risico/opbrengst-afwegingen[97] die er gemaakt moeten worden.[98] Hij zal in principe degene zijn die bij onderwerpen die tot de business portefeuille van andere bestuursleden horen in het bijzonder het risico-aspect moet aansnijden. Andere bestuurders zullen een natuurlijke neiging hebben om te focussen op opbrengsten[99], in plaats van risico.

De in principe 4.1 van de Code Banken overgenomen aanbeveling van de Commissie Maas om de CEO een bijzondere verantwoordelijkheid te geven voor de *risk appetite* vind ik in dat verband wel een aardige.[100] Ik begrijp dat de bedoeling daarvan is dat door de CEO dit bijzondere aandachtsgebied toe te kennen, de CRO binnen het bestuur een duidelijke medestander op het gebied van risico krijgt in de discussies, zodat hij daarin niet meer alleen staat. In de Code Banken is er wel voor gekozen om in principe 3.1.6 de gedachte van collegiaal bestuur te expliciteren, te weten dat het gehele bestuur, met inachtneming van de door de raad van commissarissen goedgekeurde risicobereidheid, zorg draagt voor een evenwichtige afweging tussen commerciële belangen van de bank en te nemen risico's.

---

96. In deze zin ook Adviescommissie Toekomst Banken 2009, p. 15. Oostwouder 2009, p. 16 heeft een vraagteken geplaatst bij de onafhankelijkheid van de CRO van het commerciële bankbedrijf indien deze lid is van de raad van bestuur. De Serière 2009b, p. 354 betwijfelt of de combinatie van de functies van CFO en CRO in 1 persoon gelukkig is.
97. Zie Crouhy/Galai/Mark 2006, p. 11–14 die het conflict tussen opbrengst (*reward*) en risico beschrijft en aangeeft dat organisaties met een zwakke risicobeheersingsfunctie wel toelaten dat machtige personen in de business de potentiële opbrengsten van een activiteit overdrijven, terwijl ze de gepercepieerde potentiële risico's verontachtzamen.
98. Zie ook Crouhy/Galai/Mark 2006, p. 18, 19.
99. De term "opbrengsten" dient in dit verband niet slechts om geldelijke inkomsten aan te duiden. Opbrengsten kunnen ook betrekking hebben op andere positieve effecten op bijv. de reputatie. Zie ook Adams 1995, p. 22.
100. Zie aanbeveling 1.18 Adviescommissie Toekomst Banken 2009.

Het instellen van een risicocommissie kan er bovendien aan bijdragen dat de CRO kan "escaleren" naar de commissarissen of *non-executives*, indien hij onvoldoende gehoor krijgt binnen het bestuur voor bepaalde risicoproblematiek.[101]

Het bestuur zal in ieder geval moeten aandringen op regelmatige en heldere rapportages van de bestuurder met risicobeheersing in zijn portefeuille en dat er voldoende tijd en aandacht blijft bij het voltallige bestuur voor risicobeheersingsvraagstukken.[102] Het bestuur dient in ieder geval over onder meer de naleving van alle relevante wet- en regelgeving en het beheersen van de risico's verbonden aan de ondernemingsactiviteiten te rapporteren aan de raad van commissarissen.[103]

8.3.4 Risico-analyse en beoordeling

Risico maakt een integraal onderdeel uit van alle afzonderlijke in een onderneming gebundelde activiteiten. In zoverre wordt een belangrijk deel van de risico's gemanaged op een lager niveau binnen de onderneming. Op bestuursniveau gaat het er om dat daar een analyse en beoordeling van de geaggregeerde risico's plaatsvindt. Bij risico-analyse speelt of de vennootschap na toepassing van de in het systeem beschikbare tools de risico's heeft geïdentificeerd en de waarschijnlijkheid dat deze zich zouden voordoen en de effecten daarvan juist heeft geschat.

Belangrijk aandachtspunt daarbij in het licht van de recente gebeurtenissen is, dat er zodanige tools worden gebruikt, dat de risico's waaraan de onderneming bloot staat kunnen worden geïdentificeerd en op juiste waarde worden geschat. In de praktijk zijn er verschillende manieren waarop risico's worden geschat. De meest eenvoudige methode is daarbij die gebaseerd op intuïtie en ervaring van het management.[104] Risicobeheersingsmodellen van managementconsultants zijn daar veelal op gebaseerd en verschaffen daarvoor een methodologisch raamwerk.[105] Daar staan kwantitatieve risicoanalyse methoden tegenover, zoals actuariële, wiskundige en bedrijfseconomische modellen.[106] In de praktijk blijkt dat de intuïtieve en de kwantitatieve methoden ongeveer evenveel worden toegepast in het bedrijfsleven.[107] Kredietbeoordelaar Fitch signaleerde dat in de bancaire sector gedurende het afgelopen jaar in toenemende mate niet alleen werd vertrouwd op kwantitatieve modellen, maar meer

101. Zie over de discussie over het nut van een risicocommissie Strik preadvies 2009, p. 237, 238.
102. Vgl. Cools 2006, p. 127.
103. Principe II.1 van de Nederlandse Corporate Governance Code 2008.
104. Zie hierover Claassen 2009, p. 115.
105. Zie hierover Hubbard 2009, p. 56, 57. Zie voor risicobeoordelingstechnieken Claassen 2009, p. 115–117.
106. Zie hierover Hubbard 2009, p. 55–68.
107. AON 2009, p. 24.

belang werd gehecht aan kwalitatieve methoden in aanvulling op die modellen.[108] Afhankelijk van het onderwerp, wordt ook wel extern advies ingewonnen.[109] Steeds meer wordt het gevaar gezien dat het kwantificeren van risico's een schijnveiligheid kan opwekken, alsof er door kwantificering meer grip op de risico's wordt gekregen.[110] Dit brengt het gevaar met zich dat bepaalde aspecten van risico's van het radarscherm vallen, die wel door gezond verstand, intuïtie en ervaring kunnen worden opgemerkt. In dat opzicht is risicoanalyse meer een "art" dan een "science", waar het ook aankomt op de "gut feel" van personen met veel ervaring op het betreffende vakgebied.[111]

Uiteindelijk is het van belang zich te realiseren dat zowel de gecompliceerde kwantitatieve modellen, als de meer basale intuïtieve modellen beide een manier zijn om risico's te schatten. Ook de kwantitatieve modellen geven niet meer dan een schatting van de verwachting en mogelijke effecten van de realisatie van een risico. De beperkingen van bepaalde modellen en ratio's zijn in de kredietcrisis pijnlijk aan het licht gekomen:

"*Even in the financial sector and other areas that use the most sophisticated, quantitative methods, there is a growing realization that certain types of systematic errors have undermined the validity of their analysis for years.*"[112]

Nu risico-analyse en beoordeling geen statische activiteit is, maar een continu proces, dienen deze steeds te worden bijgesteld al naar gelang ontwikkelingen binnen en buiten de onderneming.

Verantwoordelijkheid risico-analyse en beoordeling[113]

Op bestuursniveau gaat het erom dat daar een analyse en beoordeling van de geaggregeerde risico's plaatsvindt. Principe 4.4 van de Code Banken bepaalt dat het bestuur ervoor dient te zorgen dat het risicobeheer zodanig adequaat is ingericht dat het tijdig op de hoogte is van materiële risico's die de bank loopt opdat deze risico's beheerst kunnen worden. Beslissingen die van materiële

108. FitchRatings 2009, p. 2, 12, meldde dat in 2009 75% van de 26 onderzochte banken het gebruik van kwalitatieve methoden in aanvulling op kwantitative modellen heel belangrijk of doorslaggevend achtten, vergeleken met 40% in 2008.
109. AON 2009, p. 24.
110. Vgl. ook Douglas/Wildavsky 1982, p. 196 over het opwekken van een vals gevoel van veiligheid door pogingen om risico's te beheersen. Zie hierover ook Taleb 2007, p. 135 e.v. die wijst op het gevaar van het gebruiken van methodes die zeldzame gebeurtenissen uitsluiten.
111. Zie o.a. Loader 2002, p. xi, 12, Stulz 2008, p. 10. Vgl. ook Douglas/Wildavsky 1992, p. 72, 80, die erop wijzen dat zelfs bij geobjectiveerde procedures uiteindelijk schattingen gemaakt moeten worden, waarin persoonlijke *biases* een rol kunnen spelen. Vgl. ook Schwing/Albers 1980, p. 77: "*In fact neither perception nor calculation is more or less real; they are just different*."
112. Hubbard 2009, p. 4.
113. Zie voor de verantwoordelijkheid van de raad van commissarissen voor risico-analyse en beoordeling Strik preadvies 2009, p. 241.

betekenis zijn voor het risicoprofiel, de kapitaalallocatie of het liquiditeitsbeslag, worden genomen door de raad van bestuur.[114] Dit geldt als een algemeen principe van behoorlijk bestuur, dat ook voor andere ondernemingen dan banken geldt.

De Nederlandse Corporate Governance Code 2008 schrijft voor dat de vennootschap als instrumenten van het risicobeheersingsysteem in ieder geval risicoanalyses van de operationele en financiële doelstellingen van de vennootschap dient te hanteren.[115] Noch de wet, noch de Nederlands Corporate Governance Code 2008 bevatten voorschriften ten aanzien van toe te passen methoden.

8.3.5 Controleren of activiteiten onderneming voldoen aan risicoprofiel en gestelde doelen

Het opstellen van een *risk appetite* met daarop gebaseerde sub-criteria en richtlijnen heeft als doel tot richtlijn te dienen voor de activiteiten binnen de onderneming. Dat heeft alleen maar zin, indien de feitelijke activiteiten daaraan worden getoetst. Toetsing vindt plaats in systemen van monitoring en rapportering.

Verantwoordelijkheid controleren of activiteiten onderneming voldoen aan risicoprofiel en gestelde doelen[116]
De Nederlandse Corporate Governance Code schrijft voor dat de vennootschap een systeem heeft van monitoring en rapportering.[117]

8.3.6 Reactie op feitelijke verwezenlijking risico's

Zodra zich risico's verwezenlijken zal de onderneming daarop moeten reageren. Onderdeel van risicobeheersing is de reactie op risico's gebaseerd op een geschikte beoordeling van risico's. De specifieke reacties op deze risico's maken in het COSO-raamwerk geen onderdeel uit van het Enterprise Risk Management. Enterprise Risk Management is weliswaar onderdeel van het

---

114. Principe 4.5 Code Banken bevat nog een specifieke bepaling over het productgoedkeuringsproces.
115. *Best practice* bepaling II.1.3 Nederlandse Corporate Governance Code 2008.
116. Zie voor de verantwoordelijkheid van de raad van commissarissen voor het controleren of activiteiten van de onderneming voldoen aan het risicoprofiel en de gestelde doelen Strik preadvies 2009, p. 241, 242.
117. Aanbeveling II.1.3 Nederlandse Corporate Governance Code 2008. Zie ook IIF Recommendation I.6: "*Firms should implement controls to ensure that the governance structure that has been adopted is actually implemented in managing day-to-day business*", waaronder begrepen het verwerken van informatie en het scheiden van functies ter voorkoming van fouten of fraude.

besturen, maar niet iedere bestuursdaad is onderdeel van het Enterprise Risk Management. COSO maakt een onderscheid tussen het functioneren van het conceptuele risicobeheersingsysteem enerzijds, en de managementkeuzes die worden gemaakt uit een hele reeks van mogelijke opties anderzijds:

"*In general, Enterprise Risk Management involves those elements of the management process that enable management to make informed risk-based decision, but the particular decisions selected from an array of appropriate choices do not determine whether Enterprise Risk Management is effective. However, while the specific objectives, risk responses, and control activities selected are a matter of management judgment, the choices must result in reducing risk to an acceptable level, as determined by risk appetite and reasonable assurance regarding achievement of entity objectives.*"

Verantwoordelijkheid reactie op feitelijke verwezenlijking risico's[118]
Wanneer een overtreding van interne procedures en richtlijnen in het risicobeheersingssysteem wordt geconstateerd, is het een belangrijke managementbeslissing welke sanctie daarop volgt.

Daarbij dient steeds een belangenafweging te worden gemaakt. Een belangrijk facet dat daarbij in ogenschouw moet worden genomen is het belang van de handhaving van het risicobeheersingsysteem en de "*tone at the top*". Zie daarover par. 8.3.7. Indien overtreders niet worden gedisciplineerd, ontstaat het gevaar van normvervaging binnen de onderneming en kan er een ondernemingscultuur ontstaan van gedogen en afdekken. Dat is funest voor een effectieve risicobeheersing.

8.3.7 Het gezag van de risicobeheersingsfunctie binnen de organisatie

Van belang is dat de activiteiten in het kader van risicobeheersing binnen de onderneming en de functionarissen die zich daarmee bezighouden voldoende aanzien en macht hebben binnen de organisatie. Principle of Conduct I.i in het IFF-rapport luidt dan ook: "*A robust and pervasive risk culture throughout the firm is essential.*" Dat is een conditio sine qua non voor een goede uitvoering van het risicobeheersingsbeleid.

De risicocultuur wordt in belangrijke mate bepaald door de "*tone at the top*".[119] Het gaat er daarbij om dat bestuurders een voorbeeldfunctie hebben[120] ten aanzien van een "cultuur van verantwoordelijkheid"[121]. Als het bestuur

118. Zie voor de verantwoordelijkheid van de raad van commissarissen voor de reactie op feitelijke verwezenlijking van risico's Strik preadvies 2009, p. 242.
119. Zie hierover Claassen 2009, p. 58, 59.
120. Zie principe 3.2.3 Code Banken dat bepaalt dat iedere bankbestuurder een moreel-ethische verklaring dient te tekenen en De Cremer 2009, p. 7, die pleit voor invoering van een beroepseed voor managers.
121. Klaver 2008, p. 57 hanteerde deze term.

duidelijk maakt dat risicobeheersing een belangrijke prioriteit heeft, dan zal dat worden gevolgd; draagvlak dient gecreëerd te worden door het hoogste management.[122] Omgekeerd zal een sceptische houding bij het bestuur juist leiden tot het weinig serieus nemen van risicobeheersing. Opgetekend door een risicomanager in een spraakmakend artikel in The Economist: "*In their eyes, we were not earning money for the bank. Worse, we had the power to say no and therefore prevent business from being done. Traders saw us as obstructive and a hindrance to their ability to earn higher bonuses. […] If a risk manager said no, he was immediately on a collision course with the business line. The risk thinking therefore leaned towards giving the benefit of the doubt to the risk-takers.*"[123]

In dat opzicht is in sommige organisaties een cultuuromslag nodig. Van belang daarbij kan ook zijn dat de risicofunctie los komt van de compliance afdeling van de onderneming. Deze laatste wordt immers veelal beschouwd als de "politieagent" van de onderneming, wat kan leiden tot een mindere bereidheid van mensen uit de business om risico's in openheid te bespreken.

De gepercipieerde zwaarte van de risicomanagementsfunctie binnen de onderneming kan worden versterkt indien dit ook een belangrijke functie wordt in het licht van loopbaanontwikkeling.[124]

Van belang is ten slotte dat de risicobeheersingsfunctie wordt geïncorporeerd in alle onderdelen van de organisatie, en niet alleen is beperkt tot bepaalde afgebakende gebieden.[125]

Verantwoordelijkheid voor het gezag van de risicobeheersingsfunctie binnen de organisatie

Het bestuur is verantwoordelijk voor de "*tone at the top*". Volgens de Code Banken heeft de CEO een bijzondere verantwoordelijk voor het risicobeleid binnen een bank, waaronder ook de risicocultuur valt.[126] Het COSO-raamwerk bepaalt ook dat de CEO verantwoordelijk is voor Enterprise Risk Management en "*should assume ownership.*"[127] De CEO bepaalt in de praktijk bij uitstek de "*tone at the top*."[128]

122. Zie hierover Cutler 2004 en Lee/Sarneel 2008, p. 155.
123. The Economist 2008.
124. Zie Nestor 2009, p. 62, zie ook The Economist 2008.
125. Zie ook Principle I.i, Recommendations I.3, I.4, I.5, I.7 IFF 2008.
126. Principe 4.1 Code Banken. Zie ook Aanbeveling 1.18 Adviescommissie Toekomst Banken 2009.
127. COSO 2004, p. 8, vgl. ook p. 84.
128. COSO 2004, p. 84.

In de praktijk kan het belang van de risicobeheersingsfunctie ook worden onderstreept door de CRO direct te laten rapporteren aan de CEO, of de benoeming van de CRO in het executive committee of zelfs het bestuur.[129] Het voordeel van de benoeming van een CRO is dat er een persoon is die verantwoordelijkheid heeft voor de overall beoordeling van alle soorten van risico's binnen de onderneming.

De financiële kolom wordt geacht zich niet (voldoende) met de kwantificering van onzekere gebeurtenissen bezig te houden. Het laten samenvallen van de functie CFO en CRO kan ertoe leiden dat er te weinig acht wordt geslagen op niet-financiële risico's.[130] Daarbij is van belang dat de CRO het mandaat heeft om iedere situatie waarin sprake zou kunnen zijn van een belangrijke overtreding van de *risk appetite* richtlijnen onder de aandacht van lijn- en seniormanagement te brengen.[131]

Daarnaast worden – zoals hiervoor in par. 8.3.3 – uiteengezet steeds vaker risicocommissies ingesteld, die verantwoordelijk zijn voor het toezicht op de risicobeheersing binnen de onderneming. Ook dit benadrukt het belang van risicobeheersing in de organisatie.

8.3.8 Uitvoering risicobeheersing door niet-bestuurders

Onder het begrip risicobeheersing valt een heel scala van activiteiten, die volgens de COSO-definitie worden uitgeoefend op verschillende niveau's van een groep: het is een proces "*across the enterprise*" dat wordt uitgevoerd door "*an entity's board of directors, management and other personnel"*. Bij risicobeheersing zijn dus niet alleen bestuurders of commissarissen betrokken: "*Everyone in an entity has some responsibility for Enterprise Risk Management.*"[132] Te denken valt aan het lagere management dat ook de strategie en de risicobeheersingsfilosofie moet uitdragen en ervoor moet zorgen dat risico binnen hun verantwoordelijkheden wordt beheerst op een manier die consistent is met de bepaalde risicotolerantie. Lager personeel is verantwoordelijk voor de uitvoering van risicobeheersing in overeenstemming met de vastgestelde richtlijnen en protocollen.[133] Al die verantwoordelijkheden culmineren in de eindverantwoordelijkheid voor de risicobeheersing van het bestuur. Beeldend zou

129. Zie ook OECD 2009a, p. 20, Code Banken, p. 8 en Principe 3.1.8. Zie ook Adviescommissie Toekomst Banken 2009, p. 15 en aanbeveling 1.19.
130. Zie Hubbard 2009, p. 242, 243.
131. Zie OECD 2009a, p. 20.
132. COSO 2004, p. 83.
133. COSO 2004, p. 8 en ook p. 18.

gezegd kunnen worden dat er sprake is van een *cascading responsibility.*[134] Dat komt ook tot uitdrukking in de rapportagesfeer, waar bij grote ondernemingen tientallen en soms honderden lagere managers een zogenaamde *Letter of Representation* tekenen, waarin ook wordt verklaard of de risicobeheersings- en controlesystemen adequaat en effectief functioneren.[135]

134. COSO 2004, p. 85.

135. Zie ook Van Ginneken 2003, p. 70, Van Beurden 2004, p. 163, 164, Cools 2006, p. 72, Strik 2007, p. 332 en Mussche 2008, p. 790, 791. Zie Ramos 2006, p. 5, die dit "*subcertification*" noemt.

Hoofdstuk 9. Aansprakelijkheid voor falend risicomanagement[1]

9.1 Aansprakelijkheidsregels als middel voor risicoallocatie

Aansprakelijkheidsregels zijn een instrument van de overheid om bepaalde risico's te alloceren binnen de maatschappij.[2] Bij aansprakelijkheid van bestuurders voor falend risicomanagement gaat het erom dat volgens de toepasselijke aansprakelijkheidsregels de overheid bepaalt dat in bepaalde situaties niet uitsluitend de vennootschap, aandeelhouders of crediteuren, maar juist (of: tevens) bestuurders de gevolgen van het nemen of niet adequaat beheersen van risico's zullen moeten dragen.

Het Nederlandse wet- en regelgevingskader bevat een aantal specifieke voorschriften over risicobeheersing. In deze paragraaf zullen daarnaast de aansprakelijkheidsregels neergelegd in art. 2:9 en 6:162 BW worden behandeld. Duidelijk is dat deze regelingen veel open normen bevatten, die soms weinig houvast bieden in concrete situaties. Die normen moeten dus worden ingevuld door de ontwikkeling van *best practices* en jurisprudentie.

Als algemeen uitgangspunt geldt dat zowel de Nederlandse wetgever als de Hoge Raad[3] te kennen hebben gegeven dat ondernemen ook risico nemen is en dat er ruimte moet zijn voor creativiteit, vernuft en durf, zonder dat daarvoor persoonlijke aansprakelijkheid van bestuurders ontstaat. Dit kan wel worden aangeduid als de risicofilosofie van de Nederlandse overheid ten aanzien van ondernemersrisico. De Nederlandse wetgever heeft herhaaldelijk geuit dat ondernemen geoorloofd risico lopen is:

> "*Van bestuurders kan niet worden verwacht dat zij uitsluitend handelen in die situaties waarin de te nemen stap al op alle mogelijke manieren is onderzocht, doorgerekend, van accountantsverklaringen voorzien en in schema's gevat. Er moet ruimte blijven voor creativiteit, vernuft en durf. De samenleving is niet gediend met regelgeving die ondernemers stimuleert om telkens de voorkeur te geven aan risicomijdende beslissingen met weinig economisch voordeel.*"[4] Een ongelukkige investering is op zichzelf nog geen *onbehoorlijk bestuur*.[5] Er

1. Dit hoofdstuk is een bewerking van Strik preadvies 2009.
2. Zie ook Schwing/Albers 1980, p. 256–257, Jongejan 2008, p. 29, 32.
3. Zie o.a. HR 20 juni 2008, *NJ* 2009, 21; *JOR* 2008/260 (NOM/Willemsen).
4. Kamerstukken II 2008/09, 31 763, nr. 3, p. 9.
5. Kamerstukken II 1983/84, 16 631, nr. 6, p. 34, Handelingen II 29 augustus 1985, 16 631, p. 6337.

moet bescherming zijn voor bestuurders voor de risico's van verantwoord ondernemerschap;[6] beslissingen die behoren tot het ondernemen vallen niet onder *(kennelijk) onbehoorlijk bestuur*:[7]

"*Evenmin kan aansprakelijkheid ontstaan louter en alleen doordat de bestuurder in zijn bedrijfsvoering bepaalde – in het licht van de omstandigheden van het moment bezien – redelijke besluiten heeft verricht, waarvan later blijkt dat zij op een onjuiste beoordeling van de situatie berustten en tot verlies hebben geleid, waardoor de betalingsmoeilijkheden zijn opgetreden. […] Er zijn immers gedragingen die als fouten, onjuiste beslissingen, weinig doordachte handelingen kunnen worden gekarakteriseerd maar die niet als zodanig onbehoorlijk bestuur moeten worden aangemerkt, dat dit persoonlijke aansprakelijkheid van bestuurders met zich mee moet brengen.*"[8] Deze risicofilosofie is nog recentelijk – na het intreden van de financiële crisis – bevestigd door Minister van Financiën Bos:[9] "*Uiteraard is het nemen van risico's een essentieel onderdeel van ondernemen. Verwezenlijking van bepaalde risico's met alle nadelige gevolgen van dien bij de betreffende onderneming zullen ook in de toekomst een onderdeel blijven van de economische werkelijkheid.*"

In het NOM/Willemsen-arrest overwoog de Hoge Raad over aansprakelijkheid van bestuurders jegens de vennootschap op grond van art. 2:9 BW: *"Door een hoge drempel te aanvaarden voor aansprakelijkheid van een bestuurder tegenover de door hem bestuurde vennootschap wordt mede het belang van die vennootschap en de daarmee verbonden onderneming gediend omdat daardoor wordt voorkomen dat bestuurders hun handelen in onwenselijke mate door defensieve overwegingen laten bepalen."*[10] De Hoge Raad overwoog voorts dat die drempel ook geldt ten opzichte van aandeelhouders, die zelf verkozen hebben om betrokken te raken bij de vennootschap. Een bestuurder hoeft dus geen *homo prudens* te zijn; een persoon die er constant naar streeft om ongelukken te voorkomen.[11]

De achterliggende idee is dat door het nemen van risico's, zoals die verbonden aan innovatie binnen een onderneming, de maatschappij als geheel daar baat bij heeft, dat het welvaartsniveau daardoor wordt verhoogd. Dat vennootschappen, aandeelhouders en crediteuren verliezen lijden ten gevolge van ondernemend gedrag van bestuurders wordt maatschappelijk gezien tot een bepaalde hoogte voor lief genomen.[12] Als bestuurders altijd aansprakelijk zouden zijn voor de kosten van een mislukte innovatie, zouden bestuurders

6. Vgl. Kamerstukken II 1983/84, 16 631, nr. 6, p. 34, Kamerstukken II 2008/09, 31 763, nr. 3, p. 10.
7. Handelingen II 29 augustus 1985, 16 631, p. 6337.
8. Kamerstukken II 1980/81, 16 530, nrs. 3–4, p. 15, 17.
9. Brief van Minister van Financiën Bos aan de Tweede Kamer inz. Kabinetsreactie op de geactualiseerde Nederlandse corporate governance code d.d. 25 mei 2009, p. 11.
10. HR 20 juni 2008, *NJ* 2009, 21; *JOR* 2008/260 (NOM/Willemsen), r.o. 5.3. Naar de negatieve gevolgen van het nemen van te weinig risico is weinig onderzoek gedaan. Zie Adams 1995, p. 55.
11. Adams 1995, p. 16.
12. Vgl. Schwing/Albers 1980, p. 257.

waarschijnlijk zeer terughoudend worden op dat gebied. In dat licht is het niet in het belang van de samenleving om risicoavers te zijn en op dit punt vergaande aansprakelijkheidsregels op te leggen.[13] Kroeze wees in zijn oratie in dit verband op het gevaar van bange bestuurders.[14] Een bepaalde angst van bestuurders voor aansprakelijkheid is echter nuttig: "*Commercial succes and freedom of litigation result in complacency.*"[15] Aansprakelijkheidsregels kunnen immers een zekere afschrikkende werking hebben opdat ongewenst gedrag van bestuurders wordt tegengegaan.

Daarbij dient ook rekening te worden gehouden met het feit dat het stellen van hoge eisen aan risicobeheersing zal leiden tot hoge kosten voor ondernemingen in verband met het opstellen en implementeren van procedures, de monitoring en handhaving daarvan.[16] Strikte gedragsnormen voor risicobeheersing kunnen de competatieve slagkracht van met name opstartende of kleine ondernemingen negatief beïnvloeden.[17] Daarnaast is het de vraag of de uiteindelijke kosten daarvan wel door de juiste groep zullen worden gedragen. Zo is het waarschijnlijk dat ondernemingen deze kosten uiteindelijk zullen doorberekenen aan consumenten in hun producten – in plaats van dat dit ten koste gaat van de aan aandeelhouders ter beschikking staande winst.

Bij de rechtsvorming over gedragsnormen voor bestuurders ten aanzien van risicobeheersing dient deze maatschappelijke kosten/baten-analyse goed voor ogen te worden gehouden. Bestuurders verzekeren zich bovendien veelal tegen aansprakelijkheid. Behalve in situaties waarin de polis geen dekking biedt, wordt het bestraffende (financiële) effect van strengere aansprakelijkheidsregels daardoor ten dele te niet gedaan.

Uit de risicofilosofie van de Nederlandse overheid ten aanzien van ondernemingsrisico's volgt dat aansprakelijkheid pas aan de orde is indien een bepaalde, hoge, drempel wordt overschreden. Denkbaar is dat de hoogte van de drempel voor de gedragsnorm varieert naar gelang de aard van het gelopen risico. Globaal kunnen de risico's worden ingedeeld in die welke vrijwillig worden aanvaard, speculerend op een positief effect[18], en die welke door externe krachten worden opgelegd, met steeds een nadelig effect.[19] Uit

13. Vgl. Wildavsky 1985, p. 1–4 beschreef het verschijnsel dat als er in de maatschappij geen fouten worden getolereerd, er niets meer wordt geleerd, omdat mensen stoppen met het nemen van risico's. Zie ook Douglas/Wildavsky 1982, p. 195.
14. Kroeze 2006. Vgl. ook Claassen 2009, p. 350.
15. Beck 1999, p. 145.
16. Zo lijken de totale jaarlijkse uitgaven van ondernemingen om te voldoen aan de vereisten van de Sarbanes-Oxley Act uit te komen op ca. USD 7 mld. Zie Reilly 2007. Vgl. ook Claassen 2009, p. 350 en Paape 2008, p. 16.
17. Vgl. ook Wildavsky 1985, p. 6.
18. Louwman/Steens 1994, p. 22 noemen dit speculatief risico (met als synoniemen: commercieel of dynamisch risico).
19. In deze zin: Adams/Thompson 2002, p. 27. Vgl. Douglas/Wildavsky 1982, p. 16–21. Louwman/Steens 1994, p. 22, 23 noemen dit zuiver risico.

onderzoek is gebleken dat het beheersen van risico's door het opleggen van regels met name weerstand oproept, indien het gaat om risico's die vrijwillig door de betrokkenen zijn aanvaard.[20] Dit gegeven kan op verschillende manieren relevant zijn voor het denken over aansprakelijkheid voor falende risicobeheersing.

In de eerste plaats zou een globaal onderscheid kunnen worden gemaakt tussen compliance en financiële verslaggevingsrisico's enerzijds en operationele en strategische risico's anderzijds. Eerstgenoemde risico's houden verband met het voldoen aan door de overheid opgelegde wet- en regelgeving. In het algemeen zou gezegd kunnen worden dat voor dergelijke opgelegde risico's de overheid via de invulling van aansprakelijkheidsregels ook strengere eisen aan risicobeheersing zou mogen stellen dan aan de beheersing van risico's die niet daaruit voortvloeien. Het bestuur zou in die visie minder beleidsvrijheid hebben om een bereidheid aan te nemen tot het aanvaarden van het risico om niet te voldoen aan wet- en regelgeving – de risicobereidheid dient dan gering te zijn. Dit onderscheid is goed hanteerbaar waar het gaat om wet- en regelgeving met duidelijke normen en specifieke criteria. Compliance kan echter ook betrekking hebben op wet- en regelgeving met open normen. Denk aan eisen die worden gesteld aan banken voor integere bedrijfsvoering en zorgplicht. De onderneming moet zelf een manier vinden om daar invulling aan te geven en heeft daarbij weer wel beleidsvrijheid.[21]

Een tweede punt betreft de aansprakelijkheid die verband houdt met vrijwillig door de onderneming aanvaarde risico's, bijvoorbeeld volgens de risicostrategie, daaronder begrepen de *risk appetite* en risicotolerantie, of bij het nemen van specifieke beslissingen. Naarmate bij de onderneming betrokken stakeholders of wederpartijen een bepaald door het bestuur gekozen risico (beleid) hebben geaccepteerd, zou dit hun mogelijkheden om functionarissen aansprakelijk te stellen moeten beperken. Voormalig staatssecretaris van Verkeer en Waterstaat Schultz van Haegen formuleerde dit beginsel in de Cleveringalezing van 2003 over risico in de maatschappij aldus: "*Ten eerste moeten we heel duidelijk maken waar de verantwoordelijkheid van de overheid ophoudt en die van de burger begint. Het criterium moet volgens mij zijn dat degene die bewust een risico loopt, het ook zelf draagt.*"[22] Ze sprak uit dat de overheid kan variëren in beleid al naar gelang de vrijwilligheid van het aangaan van een risico.[23] Deze notie onderstreept overigens het belang van transparantie door het bestuur over belangrijke risicofactoren, risicobeleid en risicobeheersing.

---

20. Zie Adams 1995, p. 65, 66 en Adams/Thompson 2002, p. 27. Vgl. ook Schwing/Albers 1980, p. 118, 119.
21. Vgl. Hof Amsterdam, 28 januari 2009, *LJN:* BH1789 (Ahold/CFO), r.o. 2.3.3.
22. Schultz van Haegen 2003.
23. Vgl. ook RIVM 2003, p. 12.

Een derde gezichtspunt betreft de betrokkenheid van derden bij door de onderneming verkozen risico's. Voor de strengheid van het aansprakelijkheidsregime zou een onderscheid gemaakt kunnen worden tussen situaties waarin het vrijwillig nemen van een risico door het bestuur gevaarzetting voor anderen betekent – welke gevaarzetting die anderen onvrijwillig wordt opgedrongen – en situaties waarin een dergelijke gevaarzetting niet aan de orde is.[24] Daarbij zijn ook gradaties denkbaar. Indien een fabriek wordt gebouwd in een dichtbevolkt gebied, is het niet de keuze van die omwonenden geweest om te worden bloot gesteld aan schadelijke stoffen die worden uitgestoten door die fabriek.[25] Daartegenover staan de aandeelhouders van die fabriek, die zelf hebben verkozen om in die hoedanigheid betrokken te raken bij de onderneming en wel met risicodragend kapitaal. Ook crediteuren hebben er vrijwillig voor gekozen om zaken te doen met dat bedrijf; zij het dat zij geen risicodragend kapitaal aan de onderneming hebben verstrekt.

Daarbij kan ook rekening worden gehouden met de impact van een risico. Uit onderzoek is gebleken dat mensen minder tolerantie hebben voor risico's die catastrofale of onomkeerbare gevolgen hebben.[26] De maatschappelijke impact van de verwezenlijking van bepaalde strategische of operationele risico's zou in dat opzicht ook een relevant gezichtspunt kunnen zijn bij de beantwoording van de aansprakelijkheidsvraag, bijvoorbeeld als het gaat om gezondheids- , milieu- of systeemrisico's.

Voornoemde noties zouden een rol kunnen spelen bij het formuleren van (gradaties in) specifieke gedragsnormen.

Bij de bepaling of er sprake is van vrijwillig door het bestuur genomen risico's, kunnen vervolgens ook de vragen opkomen of bepaalde risico's welbewust of juist onbewust door het bestuur zijn genomen, en of een bepaald risico heeft geleid tot een bedoeld of een onbedoeld effect. Dan komen subjectieve factoren in beeld, die in de volgende paragraaf aan de orde komen.

Tot slot nog een andere gedachte. De aandacht voor risicomanagement in corporate governance codes, wet- en regelgeving en rechtspraak leidt ertoe dat het concept van risicobeheersing binnen ondernemingen verder wordt ontwikkeld, dat risico's inzichtelijker worden en dat er meer aandacht is voor de beheersing daarvan. Gezegd zou kunnen worden dat één van de gevolgen van deze maatregelen vanuit de overheid is dat aandeelhouderschap daardoor "veiliger" wordt. De vraag kan worden gesteld of bepaalde aandeelhouders

24. Luhman 1993, p. 107 maakt een onderscheid tussen risico en gevaar, waarbij risico's zijn toe te rekenen aan genomen beslissingen, terwijl gevaren aan externe factoren kunnen worden toegerekend. Risico's die een besluitvormer neemt kunnen gevaren worden voor degenen die daardoor geraakt worden.
25. Vgl. Schwing/Albers 1980, p. 105, die geen reden zien waarom beperkte aansprakelijkheid van een rechtspersoon zou kunnen worden tegengeworpen aan derden die onvrijwillig in een rechtsbetrekking met die rechtspersoon zijn komen te staan.
26. Zie Schwing/Albers 1980, p. 207–209. Vgl. ook Douglas/Wildavsky 1982, p. 21.

nadat de regelgeving is aangescherpt niet een onveranderd risico/opbrengstniveau wensen te behouden voor hun beleggingen door te blijven investeren in bedrijven met een bepaald risicoprofiel. Zij zouden dan een voorkeur kunnen hebben om niet te investeren in bedrijven die beschikken over *state-of-the-art* – wellicht naar bureaucratie neigende – risicobeheersingssystemen, die volledig voldoen aan wet- en regelgeving, maar in mogelijk kleinere of start-up bedrijven zonder beursnotering, die flexibeler en daardoor mogelijk innovatiever kunnen zijn.[27] Dat zou een vorm van risicocompensatie zijn:[28] bij een gelijkblijvende *risk appetite* wordt een belegging gezocht met een vergelijkbaar risicoprofiel. Dat is een interessante vraag voor nader onderzoek.

9.2 Over ondernemen en beperkingen aan risicobeheersing: *kritische faalfactoren* voor bestuursbeslissingen

Verwezenlijking van een risico die tot verliezen leidt bij de vennootschap en derden, leidt niet noodzakelijkerwijs tot de conclusie dat er sprake is geweest van falend risicomanagement.[29] Het kan een geoorloofd gevolg zijn van de ondernemersactiviteit. De OECD Steering Group Corporate Governance formuleerde dit aldus:

> "*It should be fully understood by regulators and other standard setters that effective risk management is not about eliminating risk-taking, which is a fundamental driving force in business and entrepreneurship. The aim is to ensure that risks are understood, managed and, when appropriate, communicated.*"[30]

In het COSO-raamwerk wordt dit gegeven ook mooi verwoord:

> "*The underlying premise of Enterprise Risk Management is that every entity exists to provide value for its stakeholders. All entities face uncertainty, and the challenge for management is to determine how much uncertainty to accept as its strives to grow stakeholder value. Uncertainty presents both risk and opportunity, with the potential to erode or enhance value. Enterprise Risk Management enables management to effectively deal with uncertainty and associated risk and opportunity, enhancing the capacity to build value.*"[31]

---

27. Vgl. Schwing/Albers 1980, p. 115.
28. Adams 1995, p. 115 beschrijft dat mensen hun gedrag aanpassen in reactie op gepercipieerde veranderingen in risico's voor hun persoonlijke veiligheid.
29. Zie ook Stulz 2008, p. 2.
30. OECD 2009b, p. 9.
31. COSO 2004, p. 3. Vgl. ook Adams/Thompson 2002, p. 30: "[…] *taking risks leads by definition to accidents and […] the only way to eliminate accidents is to eliminate risk taking* […]".

In het rapport "Risk Management & Corporate Governance", dat hij in opdracht van de OECD schreef, gaf Anderson als aanbeveling:

> "*Banks should be encouraged to think in terms of a balanced risk approach which balances the behaviours associated with the risks being taken and those being avoided, and which is also cognisant of the risks associated with its performance culture and ethical approach to business.*"[32]

De onderzoeksvraag van dit hoofdstuk is hoe de hoogte van de drempel voor aansprakelijkheid van bestuurders voor falend risicomanagement kan worden vastgesteld. In de praktijk is moeilijk bepaalbaar wanneer die drempel precies wordt overschreden. In het gezaghebbende boek over risicomanagement van Crouhy c.s. is dat als volgt omschreven: *"This is because the results of a firm provide signals to its board and to the equity markets concerning the skills of its management, and it is not easy for shareholders to differentiate between volatility that's healthy and volatility that's caused by management incompetence."*[33]

In dit verband kan het nuttig zijn om te bezien welke factoren bepalen of een bestuursbeslissing tot een ongewenst negatief resultaat leidt. Dergelijke factoren zouden globaal kunnen worden ingedeeld in 3 categorieën: 1) psychologische factoren, die een optimale besluitvorming vertroebelen; 2) externe factoren die buiten de directe controle van de onderneming liggen (o.a. *Acts of God*); en 3) factoren die binnen de controle van de onderneming liggen. Ik noem deze factoren de *kritische faalfactoren*[34] voor bestuursbeslissingen.

Bestuurders hebben die *kritische faalfactoren* niet altijd in de hand; zij kunnen bepaalde factoren en de effecten daarvan zelfs niet altijd beheersen. Dat is een belangrijke reden waarom vanuit aansprakelijkheidsperspectief bestuursbeslissingen niet moeten worden beoordeeld aan de hand van de uitkomst van die beslissingen. Waar het wel om gaat is de gevolgde procedure en logica van die besluiten.[35] Dat verklaart ook waarom in rechtspraak over bestuurshandelen de proceszorgvuldigheid zo'n belangrijke rol speelt. Daar komt bij dat proceszorgvuldigheid relatief eenvoudig te toetsen is door rechters.

Welke logica volgen bestuurders eigenlijk bij besluitvorming over risico's? Interessant is in dit verband de indeling van categorieën denkwijzen die in de psychologie wel wordt gemaakt, bijvoorbeeld door Stanovich en West.[36] Met

---

32. Anderson 2009, p. 28.
33. Crouhy/Galai/Mark 2006, p. 40.
34. Vgl. met de term kritische succesfactoren werden door Kaplan/Norton 2008, p. 173, factoren aangeduid die nodig zijn voor het bereiken van de missie van een bepaalde organisatie of project; het laten slagen van de ondernemingsdoelen. In de praktijk wordt deze term veelal juist gebruikt om te focussen op de opbrengstkant van een strategie.
35. Vgl. Bazerman/Moore 2009, p. 39.
36. Zie hierover ook Taleb 2007, p. 81–82.

system 1 thinking wijzen zij op ons intuïtieve systeem, dat wordt gekenmerkt door snelheid en automatisme en moeiteloos, impliciet en emotioneel is.[37] Met *system 2 thinking* wordt denken aangeduid dat langzamer, bewust, inspanningsvol, expliciet en logisch is. Bij een dergelijk, rationeel, denkproces is een aantal stappen te onderscheiden. Voorbeelden van zulke stappen zijn: het bepalen van het probleem, het identificeren van de criteria, het vaststellen van de besluitvormingscriteria, het bepalen van alternatieven voor de oplossing van het probleem, het beoordelen van de alternatieven volgens de opgestelde criteria en ten slotte het nemen van een beslissing.[38] *System 2 thinking* kan ook bureaucratische vormen aannemen, wat zich weer moeilijk kan verhouden met ondernemerschap.

Uit onderzoek blijkt dat managers vaak *system 1 thinking* toepassen in de drukte en routine van de alledaagse bedrijfsvoering.[39] Zo stelde een beschrijvend onderzoek van de Amerikaanse hoogleraar bedrijfskunde Mintzberg naar het werk van CEO's vast, dat de helft van hun activiteiten korter dan 9 minuten duurde, waarbij slechts 10% van hun activiteiten meer dan een uur duurde.[40] De snelheid waarmee zij hun taken moeten uitvoeren is onophoudelijk hoog, terwijl ontelbare afzonderlijke handelingen kort, gevarieerd en gefragmenteerd waren en zij frequent werden onderbroken bij de uitvoering daarvan.[41]

Voor veel managementbeslissingen is het niet nodig om *system 2 thinking* toe te passen.[42] Het is om die reden dan ook niet noodzakelijkerwijs onbehoorlijk als bestuurders beslissingen nemen volgens *system 1 thinking*.

In aansprakelijkheidskwesties wordt hieraan in het algemeen voorbij gegaan. Bij bestudering van jurisprudentie onstaat al snel het beeld dat de betrokkenen zich alleen maar met het in het geding zijnde aspect van hun werk hadden moeten bezighouden, wat vervolgens onder een microscoop wordt gelegd en ontleed. Bovendien leggen rechters bij de beoordeling van het gevolgde beslissingsproces van bestuurders doorgaans criteria aan die passen in *system 2 thinking*. Dat zou echter geen automatisme moeten zijn. Eerst zou de vraag beantwoord moeten worden of er wel sprake is van een situatie die vereist dat *system 2 thinking* wordt toegepast.[43]

---

37. Zie onder meer Stanovich/West 2000, p. 658–660.
38. Zie Bazerman/Moore 2009, p. 2, 3.
39. Zie hierover ook Chugh 2004, p. 205
40. Zie Mintzberg 1990, p. 164.
41. Zie Mintzberg 1990, p. 164, Mintzberg 1973, p. 29–35.
42. Anders: Assink 2007, p. 556, die stelt dat het bestuur op zichzelf altijd zich er onder meer van dient te vergewissen of, en zo ja welke alternatieven bestaan, wat de implicaties daarvan kunnen zijn voor bijv. aandeelhouders en/of werknemers en welke risico's daarbij horen en dat hem daarin geen beleidsvrijheid toekomt, bij gebreke waarvan het bestuur een gedragsnorm schendt.
43. Vgl. Taleb 2007, p. 133.

Op hun beurt moeten bestuurders in de praktijk ook vaststellen wanneer zij die vorm van rationeel denken moeten toepassen.[44] Dat hangt onder meer af van de aard en complexiteit van de beslissing, de gevolgen van de beslissing, de tijdsdruk en preoccupatie met andere bestuurskwesties.[45] Indien bestuurders voor materiële beslissingen geen *sytem 2 thinking* zijn gaan toepassen, lopen zij het gevaar dat dit als toerekenbare *onbehoorlijke taakvervulling* zal worden aangemerkt.

Bepaalde psychologische en praktische factoren verhinderen in de praktijk veelal dat een optimale beslissing wordt genomen. Zo wordt er regelmatig voorbij gegaan aan de best mogelijk oplossing ten faveure van een oplossing die acceptabel of redelijk is. Bij het nemen van beslissingen beschikken bestuurders om te beginnen niet over een menukaart met alle beschikbare alternatieven, en over duidelijke regels volgens welke daaruit een keuze zou moeten worden gemaakt. Het zoeken naar alternatieven kost tijd, energie en geld.[46] Bestuurders zullen dus in de praktijk – met als gegeven dat hun tijd een schaars goed is – zoeken totdat zij een optie vinden die zal leiden tot een redelijk resultaat, in het licht van onder meer de ervaringen van de bestuurders en hun redelijke verwachtingen.[47] Dat wordt wel aangeduid met *satisfice*: "*rather than examining all possible alternatives, we simply search until we find a satisfactory solution that will suffice because it achieves an acceptable level of performance.*"[48]

Het vennootschapsrecht stelt wel een ondergrens aan de kwaliteit van de beslissing die tot stand komt als gevolg van *satisficing*. Zo is een belangrijke gedragsnorm voor het bestuur dat het dient te handelen in het belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming. Voor de raad van commissarissen is dit wettelijk vastgelegd in art. 2:140 lid 2 BW en volgens het Wetsvoorstel Bestuur en Toezicht zal dat ook voor het bestuur gebeuren.[49] Uit deze ondergrens volgt dat het bestuur en de raad van commissarissen genoegen mogen nemen met een optie die in het belang van de vennootschap is en dat zij geen optie mogen kiezen die in strijd met het belang van de

44. Bazerman/Moore 2009, p. 3, 40.
45. Vgl. Assink 2007, p. 555 die omstandigheden opsomt waarvan afhangt wat (on)geïnformeerd en/of (on)doordacht bestuurlijk gedrag is.
46. Zie ook Hellriegel/Slocum 1993, p. 202.
47. Zie hierover ook Hellriegel/Slocum 1993, p. 202. Kroeze 2008a, p. 439 meent dat de neiging om selectief om te gaan met informatie lang niet altijd negatief is, nu het ook een manier kan zijn om in relatief kort tijdsbestek op basis van (vaak) onvolledige informatie met enige snelheid besluiten te kunnen nemen.
48. Bazerman/Moore 2009, p. 5.
49. Vgl. Wetsvoorstel Bestuur en Toezicht, art. 2:129 lid 3 BW (nieuw). Zie ook Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-II* 2009, nr. 394.

vennootschap is.[50] Handelen in strijd met die norm kan aanleiding zijn tot aansprakelijkheid van bestuurders op grond van art. 2:9 BW.[51]

Naar mijn mening vergt het vennootschaprecht thans niet dat telkens die zakelijke beleidsafweging gemaakt dient te worden waarbij het belang van de vennootschap het meest is gebaat. Volgens Assink is dat echter één van de voor het bestuur geldende "*uit de wet voortspruitende gedragsnormen*", die voldoet aan het vereiste van een "*voldoende duidelijke algemene rechtsopvatting dienaangaande*"[52]. Deze stelling volgt niet uit de wet, of de jurisprudentie.[53]

> Uit de wetsgeschiedenis van art. 2:140 lid 2 BW blijkt niet dat uit het begrip *belang van de vennootschap* een plicht tot een soort belang- of winstmaximalisatie volgt.[54] Het begrip is slechts in die bepaling opgenomen om duidelijk te maken dat commissarissen hun taak niet behoren uit te oefenen ten dienste van bepaalde deelbelangen.[55] Het gaat erom dat de belangen van de *stakeholders* zorgvuldig worden gewogen[56] in het streven naar waardecreatie op lange termijn;[57] het Rijnlandse model.[58]

Dat neemt niet weg dat een interessante vraag is, of het wenselijk zou zijn om een dergelijke gedragsnorm in het Nederlandse vennootschapsrecht te introduceren. Dat hangt uiteraard af van de inhoud van die gedragsnorm. Hoewel Assink aanvankelijk in zijn proefschrift betoogde dat de contouren daarvan

---

50. Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-II* 2009, nr. 395 geven aan dat handelen in strijd met het belang van de vennootschap strijd met de ingevolge art. 2:8 BW vereiste redelijkheid en billijkheid oplevert.
51. Zie ook Mendel 1989, p. 18.
52. Assink 2007, p. 515 jo 525. Zie ook Assink 2008a, p. 235, Assink preadvies 2009, p. 81.
53. In ieder geval niet uit de door Assink 2007, p. 525, voetnoot 64 aangehaalde jurisprudentie.
54. Uit de kamerstukken van het Wetsvoorstel Bestuur en Toezicht (Kamerstukken II 2008/09, 31 763) ter zake van de introductie van dit begrip als richtsnoer voor het bestuur (art. 2:129 lid 5 BW) is dit evenmin af te leiden.
55. Zie Kamerstukken II 1969/70, 10 751, nr. 3, p. 12. Asser/Maeijer 2-III 2000, nr. 293, die meent dat uit de norm dat het bestuur zich heeft te richten naar het belang van de vennootschap, volgt dat een beslissing die wordt genomen om enkel andere belangen te dienen, in strijd is met de redelijkheid en billijkheid. In Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-II* 2009, nr. 395 is dit anders geformuleerd, te weten dat handelen in strijd met de norm te handelen in het belang van de vennootschap in strijd is met de redelijkheid en billijkheid.
56. Zie Kamerstukken II 2008/09, 31 763, nr. 3, p. 2 en ook preambule Nederlandse Corporate Governance Code 2008, nr. 7 en 8. Vgl. o.a. Timmerman 2003, p. 561. Anders: Maeijer 1964, p. 6, Maeijer 1989b, p. 6, Asser/Maeijer 2-III 2000, nr. 293, die meent dat het hierbij gaat om haar eigen gezonde bestaan, uitgroei en voortbestaan met het oog op het door de vennootschap te bereiken doel. Zie hierover Asser/Maeijer/Van Solinge &Nieuwe Weme 2-II* 2009, nr. 394 en 395.
57. In deze zin brief Minister van Financiën aan Tweede Kamer d.d. 2 september 2009 inz. Uitkomsten consultatie marktmeester. Er wordt in deze brief gesproken over waardecreatie, niet over creatie van maximale waarde. Preambule Nederlandse Corporate Governance Code 2008, nr. 7 spreekt over creatie van aandeelhouderswaarde op lange termijn.
58. Zie Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-II* 2009, nr. 394.

voldoende scherp zouden zijn[59], beschrijft hij in zijn oratie dat noch de wet, noch de literatuur voldoende houvast bieden[60] en komt hij tot een eigen invulling van het begrip "belang van de vennootschap".[61]

Ik plaats een aantal kritische kanttekeningen bij het criterium "meest in het belang van de vennootschap". Een eerste probleem is dat het moeilijk is toe te passen. Het belang van de vennootschap is in het Nederlandse recht volgens de meest gangbare opvatting een resultante van diverse deelbelangen.[62] Hoe kan worden vastgesteld of een beleidsafweging "het meest in het belang van de vennootschap" is? Hoe om te gaan met het verschijnsel dat dit belang kan "verkleuren" al naar gelang de aard van de vennootschap of de situatie waarin deze verkeert?[63] Hoe dienen de verschillende belangen die in het Rijnlandse model een rol spelen te worden gewogen? Hoe dienen de principes van maatschappelijk verantwoord ondernemen (*people, planet, profit*) daarbij te worden toegepast? De vraag is ook vanuit welk perspectief het criterium moet worden bezien; objectief of subjectief (vanuit het perspectief van de bestuurder).[64] In dit verband speelt tevens de vraag of indien handelen in strijd met datgene wat het "meest in het belang van de vennootschap is" een tekortkoming in de behoorlijke taakvervulling zou zijn, in bepaalde situaties niet te snel een tekortkoming zou kunnen worden aangenomen. Dat zou ertoe kunnen leiden – afhankelijk van de andere criteria van de "aansprakelijkheidsnorm" en de rechterlijke toetsingsnorm – dat uiteindelijk de drempel voor aansprakelijkheid van bestuurders niet hoog genoeg komt te liggen.

In Assinks benadering lijkt de oplossing voor deze problematiek – naast zijn autonome, *perspectivische benadering* van het begrip "belang van de vennootschap" – met name een terughoudende rechterlijke toetsing te zijn volgens de in zijn proefschrift verdedigde variant van de *business judgment rule*. Toetsing of de vennootschap het meest was gebaat bij de gemaakte zakelijke beleidsafweging zal in die systematiek doorgaans slechts aan de orde zijn indien er sprake is van een *substantieel tegenstrijdig belang* – dit is een uitzondering op de door Assink geformuleerde hoofdtoetsingsregel.[65] De systematiek van een *business judgment rule* wordt thans echter niet toegepast

59. Assink 2007, p. 515.
60. Assink 2010, p. 37–40.
61. Assink 2010, p. 40–47 past dit begrip autonoom (onderscheidend van afwijkende belangen van de bij de vennootschap betrokkenen) toe volgens een *perspectivistische benadering*.
62. Vgl. ook Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2009 II*, nr. 394–395.
63. Zie hierover ook Oranje preadvies 2008, p. 30 en de door Assink 2010, p. 41–47 verdedigde *perspectivistische benadering* van het begrip "belang van de vennootschap". Vgl. Maeijer 1964, p. 25, genuanceerd in Maeijer 1989b, p. 10.
64. De hierna te bespreken Section 172(1) Companies Act 2006 bevat een subjectieve test. Zie hierover ook Davies 2008, p. 510, 511, 512 en Keay 2009, p. 115.
65. Zie Assink preadvies 2009, p. 81, voetnoot 213 onder verwijzing naar Assink 2007, nr. 39.

in het Nederlandse recht.[66] Mijn punt van zorg daarbij is dat in ieder geval moet worden voorkomen dat er enerzijds een nieuwe, zwaardere gedragsnorm wordt geïntroduceerd, terwijl anderzijds niet een voldoende terughoudende rechterlijke toetsing wordt toegepast.

Een tweede aandachtspunt betreft de weging van belangen van de bij de vennootschap betrokken *stakeholders*, zoals het Rijnlands model dat kent. In de Verenigde Staten en Engeland wordt het belang van de vennootschap bezien vanuit het perspectief van de aandeelhouders of *members*.

Zie in dit verband het recht van Delaware dat ervan uitgaat dat *directors* hun *fiduciairy duties* moeten vervullen "*in the best interests of the corporation for the benefit of its shareholders*".[67] Illustratief is ook de Engelse wetgeving. Section 172(1) van de Companies Act 2006 – die in het Engelse parlement tot grote controverse heeft geleid[68] – bepaalt: "*A director of a company must act in the way he considers, in good faith, would be most likely to promote the success of the company for the benefit of its members as a whole* […]" Voornoemd artikel somt vervolgens een aantal specifieke belangen van bij de vennootschap betrokken partijen op, waarop onder meer acht geslagen (*having regard to*) moet worden. In Engeland is bij het opstellen van de Companies Act 2006 bewust gekozen om niet de voordien in de common law gebruikte formule "*best interests of the company*" te gebruiken, omdat dit onvoldoende houvast bood aan *directors* als richtsnoer bij hun handelen.[69]

Zowel in Delaware als Engeland dienen de inspanningen van *directors* primair gericht te zijn op de belangen van de aandeelhouders.[70] Weliswaar kunnen *directors* rekening houden met de belangen van andere *stakeholders*, maar hun belangen hebben niet een gelijkwaardige status aan die van de belangen van de aandeelhouders.[71] Onder de *Enlightened shareholder value* filosofie[72] – waarop Section 172(1) Companies Act 2006 is gebaseerd – hoeft er alleen rekening te worden gehouden met andere *stakeholders*, voor zover dat wenselijk is om het succes van de vennootschap te bevorderen in het belang van de *members*.[73] Deze vooronderstelling past niet in het Rijnlandse model zoals wij dat thans

66. Wel wordt aangenomen dat de toetsing van besluiten in het licht van het belang van de vennootschap een marginale is. Zie bijv. Maeijer 1964, p. 23, Mendel 1989, p. 37, Maeijer 1989b, p. 7, Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-II* 2009, nr. 395.
67. *North American Catholic Educational Programming Foundation, Inc. v. Gheewalla* (Del. 2007), zie ook Assink 2007, p. 80.
68. Keay 2009, p. 103.
69. Zie Davies 2008, p. 507 en Keay 2009, p. 122.
70. Zie hierover Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-II* 2009, nr. 394.
71. Zie Davies 2008, p. 508, 509, die indiceert dat Section 172(1) Companies Act 2006 de benadering van het belangenpluralisme verwerpt. Zie ook Keay 2009, p. 107, 112, 120, 138.
72. Companies Act 2006 Explanatory Notes, p. 50. Zie hierover: Davies 2008, p. 508.
73. Davies 2008, p. 509, 515.

kennen, dat wat dat betreft dus bij de belangenafweging een minder duidelijk richtpunt heeft.[74] [75]

Een derde kanttekening betreft het model dat ten grondslag ligt aan de theorie van "*belangmaximalisatie*". Het Angelsaksische shareholders model is gebaseerd op de gedachte van de *homo economicus*. Dat is een model waarin de mens eerst en vooral een rationeel, economisch wezen is, gericht op de maximalisatie van zijn economische belangen.[76] Dit model gaat uit van rationeel handelen op basis van bekendheid met alle feiten. Er zijn twee belangrijke problemen met dit model: a) er is geen volledige bekendheid met feiten – de mens wordt geconfronteerd met een onzekere wereld; en b) er wordt niet altijd rationeel gehandeld. Het model van de *homo economicus* ligt ook onder vuur van onder meer vooraanstaande economen, sociologen en psychologen.[77] Onderkend moet worden dat de theorie van de rationele keuze slechts een deelverzameling uitmaakt van de studie naar besluitvorming (*decision theory*). De afweging of het wenselijk is om een gedragsnorm voor bestuurders te introduceren in het Nederlandse vennootschapsrecht, dat gebaseerd is op dit economische model, waaraan belangrijke beperkingen verbonden zijn, dient zeer zorgvuldig te worden gemaakt.

Het vennootschapsrecht dient naar mijn mening het aspiratieniveau in ieder geval niet zo hoog te leggen dat van bestuurders en commissarissen wordt gevergd dat zij net zo lang moeten blijven zoeken naar alternatieven en blijven wikken en wegen totdat zij het alternatief hebben gevonden waarmee het belang van de vennootschap het meest is gebaat. Dat zou binnen de context van om hun aandacht concurrerende activiteiten geen realistische eis zijn en kan bovendien op zichzelf weer in strijd met het belang van de vennootschap zijn, gezien de daarmee gepaard gaande schaarse middelen tijd, energie en geld.

Dat is overigens ook niet wat Assink voor ogen staat[78]: wat hem betreft impliceren de woorden "het meest gebaat" niet het instaan voor enig resultaat, maar verduidelijken deze waarnaar de bestuurder dient te streven in het kader van die gedragsnorm, op basis van de voorhanden informatie, verkregen – naar ik begrijp – in het kader van het proces van het maken van de zakelijke beleidsafweging op een geïnformeerde grondslag en doordachte wijze. Volgens

74. Anders, Timmerman 2009, p. 6–8, die meent dat er in het Nederlandse vennootschapsrecht een tendens tot overwicht van het aandeelhoudersbelang is waar te nemen en pleit voor het *Enlightened shareholder model*. De Kluiver 2009, p. 19 plaatste hierbij een aantal kritische kanttekeningen. Zie ook voor haken en ogen Assink 2010, p. 39, 40.
75. Mendel 1989, p. 4 signaleerde dit ook als bezwaar van de "resultantenbenadering" van het begrip vennootschappelijk belang.
76. Zie over dit model Phelps 1985, p. 34–41.
77. Psychologische beperkingen aan rationele besluitvorming zijn ook beschreven door Assink preadvies 2009, p. 88–91. Taleb 2007, p. 183–185 betitelt de poging om modellen te ontwikkelen waarbij economische belangen van individuen worden "gemaximaliseerd" zelfs een "*intellectual fraud*".
78. Zie ook Assink 2010, p. 16.

Assink wordt van de bestuurder verwacht dat hij op geïnformeerde grondslag en doordachte wijze die zakelijke beleidsafweging maakt waarbij, vooruitkijkend en naar verwachting – vanuit een *ex ante* prespectief bezien – het belang van de vennootschap het meest is gebaat.[79]

Ik kom nu terug op de hiervoor genoemde eerste *kritische faalfactor* voor bestuursbeslissingen: de psychologische factoren die een optimale besluitvorming vertroebelen. Er zijn verschillende *biases* die bestuurders parten kunnen spelen bij het nemen van besluiten.[80] Deze spelen een rol bij het verzamelen en interpreteren van gegevens, de weging die men aan verschillende factoren geeft en het schatten van kansen of waarschijnlijkheid.[81] Veelal is de beslisser zich niet bewust van de verschillende *biases* die hem belemmeren in een optimale besluitvorming. Dit soort *biases* kunnen leiden tot een "foute" beslissing. Gezegd kan worden dat het bestaan van dat soort *biases* behoort tot de sfeer – en dus het risico – van degene die de beslissing neemt. Maar als het gaat om aansprakelijkheid van bestuurders, wordt daarvoor juist een hoge drempel opgeworpen. Zeker wanneer men bedenkt dat het nemen van een "foute" beslissing in belangrijke mate kan worden veroorzaakt door psychologische factoren, ligt het voor de hand om ook bij psychische maatstaven – verwijtbaarheid oftewel schuldmaatstaven – aan te sluiten bij het bepalen van aansprakelijkheid en daarbij voor het effect van die factoren een marge aan te houden. Dit pleit ook tegen toerekening krachtens verkeersopvattingen: eerst als er een bepaald bewustzijn is bij de bestuurder (bijvoorbeeld van die *bias*), dient de aansprakelijkheid in beeld te komen.[82] Zoals in hoofdstuk 2 uiteengezet, lijkt in de praktijk echter veeleer sprake te zijn van een verdergaande vorm van toerekening, krachtens *objectieve schuld*, of zelfs verkeersopvattingen.

Ik vind in het voorgaande ook een belangrijk argument om te stellen dat voor aansprakelijkheid van bestuurders vereist is dat er sprake moet zijn geweest van een zware schuldgradatie bij de bestuurder; *bewuste roekeloosheid* of *opzet*.[83] Net als voor aansprakelijkheid van werknemers uit hoofde van art. 7:661 BW.[84] Dat zou dan ook als toerekeningsmaatstaf moeten gelden.[85]

---

79. Zie Assink preadvies 2009, p. 81, voetnoot 213 en Assink 2010, p. 37.
80. Zie het overzicht van Bazerman/Moore 2009, p. 41. Zie over factoren die de risicoperceptie vertroebelen ook Claassen 2009, p. 82–85, Assink preadvies 2009, p. 88–91, Claes 2008, p. 23, 24, Slovic 2000, p. xxxi, 104–120, 154–167, Hellriegel/Slocum 1993, p. 202, 203 en Schwing/Albers 1980, p. 183–189. Vgl. ook Douglas/Wildavsky 1992, p. 194.
81. Zie hierover ook Chugh 2004, p. 213–218.Vgl. Louwman/Steens 1994, p. 30–32 over de invloed van risicohouding op het denkproces over risico's.
82. Zie ook Kroeze/Timmerman/Wezeman 2007, p. 155, die menen dat er sprake is van *onbehoorlijke taakvervulling* wanneer er is gehandeld met de wetenschap dat de vennootschap de dupe zou kunnen worden.
83. In deze zin: Timmerman 2006a, p. 540, 542. Zie ook Timmerman 2003, p. 561, waarin hij bepleit om hoge eisen te stellen aan de verwijtbaarheid van het gedrag van de bestuurder in de context van art. 2:9 BW.
84. In deze zin: Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-II* 2009, p. 554.
85. Zie ook hoofdstuk 2, par. 2.2.3.

Er is echter nog een andere drempel. Een ander punt is immers dat het moeilijk is om vast te stellen wat een "foute" beslissing is. Een voorbeeld. Ten behoeve van een investeringsbeslissing maakt een bestuurder een schatting van het aantal producten dat de onderneming in de volgende 5 jaren zal verkopen. Hij schat dat er een kans is van 80% dat de onderneming in die periode tenminste 200.000 producten zal verkopen en een kans van 20% dat de onderneming dan minder dan 200.000 producten zal verkopen. Als de onderneming overgaat tot de investering, en de onderneming minder dan 200.000 producten verkoopt, zal de onderneming failliet gaan (ceteris paribus). Na 5 jaar blijkt dat er maar 100.000 producten zijn verkocht en de onderneming gaat failliet. Hoe is nu vast te stellen dat het een "foute" beslissing was? Het kan zijn dat de bestuurder de kansverdeling goed had geschat, maar dat door externe factoren de kwade (20%) kans zich verwezenlijkte. Maar ook mogelijk is dat de bestuurder de kansverdeling verkeerd heeft geschat: dat in werkelijkheid er een kans van 80% was dat de onderneming minder dan 200.000 zou verkopen en maar 20% dat de onderneming tenminste 200.000 producten zou verkopen.[86]

De moeilijkheid hierbij is dat in werkelijkheid de "echte" kansverdeling niet objectief is vast te stellen, zodat eigenlijk niet duidelijk wordt welke van laatstgenoemde twee scenario's zich verwezenlijkt heeft. Het moet wel om hele evidente gevallen van "foute" beslissingen gaan, wil dat gedrag benoemd kunnen worden als *onbehoorlijke taakvervulling*.[87] En dat is dan eigenlijk niet eens zozeer omdat een bestuurder ontegenzeggelijk beleidsvrijheid heeft, maar omdat er nu eenmaal een grote bandbreedte kan bestaan bij de beoordeling van bestuurlijk handelen.

Daar komt nog het gevaar bij van de *hindsight bias* en de *curse of knowledge* bij rechters die moeten oordelen over dat handelen. De *hindsight bias* is het verschijnsel dat kennis over de uitkomst van een bepaalde gebeurtenis bij een persoon de overtuiging doet toenemen dat hij de uitkomst daarvan ook had kunnen voorspellen indien hij niet had geweten wat de daadwerkelijke uitkomst is.[88] De *curse of knowledge* houdt ermee verband dat indien men tracht te schatten over welke wetenschap anderen op een bepaald moment beschikten, mensen niet in staat zijn om de kennis te negeren die zij zelf wel, doch de anderen destijds niet hadden.[89]

Dit alles pleit ervoor dat ook voor de beantwoording van de vraag of een bestuurder een "foute" beslissing heeft genomen – of hij zijn taak onbehoorlijk heeft vervuld en daarmee een gedragsnorm heeft geschonden – een hoge drempel dient te worden opgeworpen in de rechtspraktijk.

---

86. Zie hierover Stulz 2008, p. 9.
87. Vgl. Assink 2007, p. 14–17, die wijst op het ongrijpbare element van ondernemen.
88. Hierover ook Bazerman/Moore 2009, p. 38, 39, Slovic 2000, p. 39, Kroeze 2006, p. 11 en Assink 2007, p. 19, 20.
89. Bazerman/Moore 2009, p. 38, 39.

Aan vervulling van de bestanddelen voor aansprakelijkheid van bestuurders kan naar mijn mening dus eerst worden toegekomen als twee hoge drempels zijn gepasseerd: zowel de hoge drempel van de gedragsnormschending (die van de *behoorlijke taakvervulling*) als de hoge drempel van de toerekenbaarheid (*opzet* of *bewuste roekeloosheid*). Daarnaast dient uiteraard nog sprake te zijn van schade, een causaal verband tussen schending van de gedragsnorm en die schade en relativiteit.

De effecten van de verschillende *biasen* die bestuurders parten kunnen spelen, kunnen overigens worden verminderd door rationele beslissingsmodellen (*system 2 thinking*) toe te passen.[90] Te denken valt aan (al dan niet gecomputeriseerde) besluitvormingsmodellen. Dergelijke modellen zorgen ervoor dat bepaalde voor de beslissing relevante criteria of richtlijnen systematisch worden toegepast in het maken van analyses, zonder dat deze worden vertroebeld door de gemoedstoestand en subjectieve interpretaties van de beslisser, de omgeving, deadlines etc.[91] Eén van de andere manieren om de kwaliteit van het besluitvormingsproces te verbeteren is het raadplegen van een deskundige.[92] De gevolgde proceszorgvuldigheid kan in belangrijke mate bijdragen aan de kwaliteit van het aldus tot stand gekomen besluit.[93] Dat in een belangrijk deel van rechterlijke beslissingen de proceszorgvuldigheid van bestuurlijke besluitvorming centraal staat, is derhalve te verantwoorden gezien het belang daarvan binnen het psychologische proces van besluitvorming.[94]

Dit gezegd zijnde, kom ik op de laatste twee *kritische faalfactoren*: de externe omstandigheden die de onderneming niet in de hand heeft en de factoren die wel binnen de controle van de onderneming liggen; ofwel externe en interne risico's. Voor beide categorieën geldt in principe dat bestuurders strategieën kunnen kiezen ten aanzien van de vraag hoe zij met deze risico's willen omgaan. Daarvoor kunnen procedures en systemen worden opgezet: risicobeheersingssystemen. Met het opzetten van dergelijke systemen geven bestuurders op een aantal niveaus feitelijk een invulling aan de behoorlijke taakvervulling die van hen wordt gevergd.

Allereerst is het doel van het opzetten van dergelijke systemen dat op redelijke wijze wordt gewaarborgd dat er ten aanzien van risico's op bestuursniveau volgens een rationele beslissingsmethode (*system 2 thinking*) besluiten kunnen worden genomen; dat er verantwoorde schattingen kunnen worden gemaakt. Dat kan onder meer doordat de beschikbare informatie voor het bestuur wordt vergroot door data van binnen de hele organisatie te verzamelen,

90. Zie Bazerman/Moore 2009, p. 179.
91. Zie Bazerman/Moore 2009, p. 182.
92. Claassen 2009, p. 86.
93. Vgl. ook Dolan/Edlin/Tsuchiya/Wailoo 2007, p. 159, 162. Zie ook Glasz 2007, I.8–44.
94. Zie in dit verband Timmerman 2003, p. 560, die ervoor waarschuwt dat het formele totstandkomingsperspectief van besluiten de wanbeleidtoetsing te sterk gaat domineren. Vgl. ook Timmerman 1988, p. 343 en 344.

door in een *bottom-up* proces schattingen van binnen de organisatie worden geaggregeerd tot het bestuursniveau, zodat beslissingen in mindere mate worden beïnvloed door persoonlijke *biases* die van toepassing zijn op de relevante bestuurders en mogelijk ook (gecomputeriseerde) beslissingsmodellen worden toegepast.

In de tweede plaats hebben deze systemen tot gevolg dat er een redelijke waarborg kan worden gegeven dat de bestuurders in staat zijn om op basis van de aldus verzamelde informatie te komen tot inhoudelijk verantwoorde externe mededelingen over de onderneming en haar activiteiten.

Ten derde geeft het opzetten van risicobeheersings- en interne controlesystemen invulling aan en uitvoering van de taak van het bestuur om toezicht te houden op de lagere niveaus binnen de onderneming.

In dat licht is het ook van belang te onderkennen dat er duidelijke beperkingen zitten aan risicobeheersing. Risico's zijn niet altijd volledig te ontwijken of te beheersen. Het COSO-raamwerk identificeert in dat verband drie verschillende concepten:[95]

1) risico heeft betrekking op de toekomst, die naar zijn aard onzeker is;
2) risicobeheersing wordt op verschillende niveaus binnen de organisatie uitgevoerd met betrekking tot verschillende doelen – bepaalde gebeurtenissen bevinden zich buiten de controle van het management;
3) risicobeheersing kan geen absolute zekerheid geven met betrekking tot de gestelde ondernemingsdoelen.

Hierbij spelen twee van de *kritische faalfactoren*: de factoren die binnen de controle van de onderneming liggen en externe factoren, die buiten de directe controle van de onderneming liggen. Daarbij kan een onderscheid worden gemaakt tussen de beheersbaarheid van verschillende typen risico's. Allereerst risico's op het gebied van verslaggeving en compliance met wet- en regelgeving. Op dat gebied kan risicobeheersing een redelijke mate van zekerheid geven dat de door de onderneming te stellen doelstellingen op dat gebied worden gehaald – de vennootschap kan in principe immers controle hebben over de eigen organisatie en dat daarbinnen wordt voldaan aan wet- en regelgeving en er ligt een relatief vastomlijnd, algemeen aanvaard normenkader voor.[96] Anders ligt dat met het bereiken van strategische en operationele doelen van de vennootschap. Het bereiken daarvan is ook afhankelijk van externe gebeurtenissen, die niet altijd door de vennootschap kunnen worden gecontroleerd, en voor de beheersing waarvan geen duidelijke normen gelden. Weliswaar kunnen die externe gebeurtenissen worden meegenomen in het besluitvormingsproces over de doelstellingen van de

95. COSO 2004, p. 93.
96. COSO 2004, p. 21, 39. Bij open normen is dit echter wat lastiger in te vullen.

onderneming, en kan worden geschat wat de waarschijnlijkheid is dat bepaalde risico's zich zullen voordoen en kan een contingencyplan worden opgesteld voor het geval deze zich zullen verwezenlijken, maar dat zal op zijn best tot gevolg hebben dat de effecten van die risico's zullen worden gemitigeerd – er is geen zekerheid dat de strategische en operationele doelen zullen worden verwezenlijkt.[97]

Een risicobeheersingssysteem vindt zijn beperking in de omstandigheid dat de onderneming niet altijd controle heeft over externe omstandigheden, de kosten/baten-analyse die moet worden gemaakt bij het opzetten van het systeem en het nemen van beslissingen binnen dat systeem en ten slotte fouten die worden gemaakt bij de risicobeheersing. Die beperking maakt dat het bestuur nooit absolute zekerheid heeft dat het de gestelde doelen zal bereiken.

Het gaat er wel om dat het risicobeheersingssysteem, in de bewoordingen van het COSO-raamwerk:

> "*can provide reasonable assurance that management, and the board in its oversight role, are made aware, in a timely manner, of the extent to which the entity is moving toward achievement of the objectives.*"[98] (onderstr. toegev.)

In het COSO-raamwerk wordt ook beschreven wat onder *reasonable assurance* moet worden verstaan:

> "*Reasonable assurance reflects the notion that uncertainty and risk relate to the future, which no one can predict with precision. […] However, an uncontrollable event, a mistake, or an improper incident can occur. In other words, even effective Enterprise Risk Management can experience a failure. Reasonable assurance is not absolute assurance.*"[99]

De in *best practice* bepaling II.1.5 van de Nederlandse Corporate Governance Code 2008 voorgeschreven inhoud van de "in control"-verklaring ziet inmiddels ook op een *redelijke mate van zekerheid*.

Een behoorlijke taakvervulling op het gebied van risicobeheersing vergt dus niet een resultaatsverplichting dat alle risico's te allen tijde volledig worden beheerst, maar betreft veeleer een inspanningsverplichting,[100] waarbij het erop aankomt of er procedures zijn opgezet opdat belangrijke risico's binnen de onderneming worden gesignaleerd, transparant gemaakt binnen de organisatie

97. COSO 2004, p. 39.
98. COSO 2004, p. 5, 21, 39.
99. COSO 2004, p. 20. Zie ook p. 93, 94.
100. Vgl. Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-II* 2009, p. 552 die indiceren dat bij het behoorlijk vervullen van de bestuurderstaak (in het algemeen) sprake is van het voldoen aan een inspanningsverbintenis.

en gerapporteerd aan het bestuur en de raad van commissarissen. Dat is een belangrijk uitgangspunt in de aansprakelijkheidsproblematiek.

Het resultaat van een effectief risicobeheersingssysteem is dat het bestuur een redelijke mate van zekerheid heeft met betrekking tot het bereiken van de gestelde doelen.[101]

Zoals hierna in par. 9.5.2 nader zal worden uitgewerkt, geldt ook bij aansprakelijkheid voor risicobeheersing dat niet het resultaat van de risicobeheersingssystemen bepaalt of er sprake is van *onbehoorlijke taakvervulling*. Ook hierbij gaat het met name om de gevolgde procedures en de logica van de besluiten terzake.

9.3 Risicobeheersingsfouten

9.3.1 Indeling categorieën risicobeheersingsfouten

Gezien de praktische beperkingen aan risicobeheersingssystemen, komt het voor dat het bestuur ermee wordt geconfronteerd dat gestelde doelen niet worden gehaald doordat bepaalde risico's zich verwezenlijken. Ik kom tot een globale indeling van aan risicobeheersing gerelateerde fouten in de volgende vijf categorieën:

i) de afwezigheid van een risicobeheersingssysteem;
ii) systeemfouten;
iii) werkingsfouten;
iv) beoordelingsfouten; en
v) onvoldoende transparantie aan de markt over risico's en risicobeheersing.

Als er gesproken wordt over verantwoordelijkheid en aansprakelijkheid van individuen voor zaken die betrekking hebben op risicobeheersing, kan het inzichtelijk zijn om te bezien binnen welke categorie een dergelijke kwestie valt. De vijf categorieën zullen hierna worden toegelicht.

Om te beginnen is de aanwezigheid van een risicobeheersingssysteem – soms hoe eenvoudig ook – vanzelfsprekend de basis van verantwoorde risicobeheersing. In het algemeen kan gezegd worden dat de *afwezigheid van een dergelijk systeem* een belangrijke fout is in de organisatiestructuur. Zie daarvoor ook par. 9.5.2, derde punt.

Een fout in de opzet van de systemen van risicobeheersing en interne controle kan vervolgens worden aangeduid als een *systeemfout*: een flaw in de systemen van risicobeheersing en interne controle, welke systemen de

101. Zie ook COSO 2004, p. 117.

exposure aan risico's monitoren.[102] Hiervan kan bijvoorbeeld sprake zijn indien de toegepaste wiskundige risicoanalyse modellen bepaalde risico's niet of niet adequaat verdisconteren of kwantificeren[103], of indien bijvoorbeeld de handelsfunctie en de back office, of de interne controle en de commerciële activiteiten, niet gescheiden zijn.[104]

Een fout in de werking van de risicobeheersing en interne controle systemen is aan te duiden als een *werkingsfout*. Dit kan worden beschreven als een fout die de processen beïnvloedt die betrekking hebben op de risicobeheersing en interne controle, welke processen het bestuur in staat stellen de informatie over alle belangrijke risico's te verkrijgen en alle belangrijke handelingen of verzuimen in strijd met het risicobeheersingssysteem te monitoren.[105] Hiervan is sprake wanneer de systemen voor risicobeheersing en interne controle goed zijn opgezet, maar de procedures en maatregelen die daarvan deel uitmaken niet zijn toegepast. Te denken valt aan menselijke fouten of vergissingen bij de uitvoering van protocollen, het niet tijdig en op begrijpelijke wijze doorgeven van belangrijke risicobeheersingsinformatie aan het bestuur,[106] het opzettelijk ontwijken van de systemen door personeel om bepaalde handelingen te verbergen of gerapporteerde resultaten hoger te doen lijken en *management override* – het overrulen van beleid of procedures in het risicobeheersingssysteem door hoger management voor ongeoorloofde doeleinden.[107] Daarvan is ook sprake wanneer de modellen die onderdeel uitmaken van de risicoanalyse verkeerd worden geïmplementeerd, bijvoorbeeld omdat daarin data over een te korte tijdsperiode worden ingevoerd of onvergelijkbare informatie wordt ingevoerd, die de resultaten van de modellen vervuilen – ook wel aangeduid met "*garbage in, garbage out*".[108]

Een vierde categorie, *beoordelingsfouten*, heeft betrekking op de beoordelingen (schattingen) die door het management gemaakt moeten worden gedurende de werking van het risicobeheersingssysteem. Er moeten continu op

---

102. Chorafas 2006, p. 449, 450, die over *system failure* spreekt en Loader 2005, p. 44–46 die dit behandelt onder *"system risk"*.
103. Zie Stulz 2008, p. 8 spreekt in dit verband over *"mismeasurement of known risks, failure to take risk into account, failures to use appropriate risk metrics"*. Zie ook Crouhy/Galai/Mark 2006, p. 349–352 over fouten in modellen door wiskundige fouten of het gebruik van versimpelde aannames die misleidend of ongeschikt zijn.
104. Zie IIF Recommendation I.7: "*Firms should establish clear policies that control and audit functions are independent of organizations whose activities they review.*" Zie ook Crouhy/Galai/Mark 2006, p. 361, Loader 2002, p. 61, 76 en Fama/Jensen 1983, p. 13.
105. Chorafas 2006, p. 449, die dit als een *managerial failure* benoemd. Dit omvat componenten die Loader 2002, p. 48 onder *"personnel risk"* schaart.
106. Stulz 2008, p. 15 en Stulz 2009, p. 6.
107. COSO 2004, p. 7, 95.
108. Zie Crouhy/Galai/Mark 2006, p. 352–353 over fouten in de implementatie van modellen.

belangrijke momenten beoordelingen worden gedaan (*judgment calls*) en daarop gebaseerde beslissingen worden genomen.[109] Voorbeelden zijn de keuzes voor de *risk appetite*, de doelstellingen, de voor te schrijven gewenste reacties op geïdentificeerde risico's, de toedeling van beschikbare schaarse middelen aan risicobeheersing (kosten/baten-analyse)[110], de middelen voor interne controle, de manier waarop in de praktijk wordt gereageerd wanneer zich daadwerkelijk een risico verwezenlijkt en of, en zo ja welke, sancties worden toegepast wanneer de interne richtlijnen en procedures worden overschreden.[111] Deze strategie- en managementkeuzes, gebaseerd op de voor handen zijnde risicoanalyses, worden niet gemaakt door risicomanagers.[112] Deze worden gemaakt in de *business* en afhankelijk van het belang ervan worden besluiten terzake genomen op bestuursniveau. De taak van risicomanagers is beperkt tot het signaleren en beperken van risico's.[113]

De beoordelingen die worden gemaakt ten behoeve van de besluitvorming over deze keuzes zijn gebaseerd op de op dat moment beschikbare gegevens en worden veelal onder tijdsdruk gemaakt. Het COSO-raamwerk vermeldt in dit verband dat de effectiviteit van het risicobeheersingssysteem wordt beperkt door *human judgment*.[114] Hubbard beschrijft het psychologische verschijnsel dat mensen systematisch risico's onderschatten.[115] Dat speelt ook mee in de beslissingen die moeten worden genomen op basis van de informatie die beschikbaar komt uit de risicobeheersingssystemen.

Bij de voorgaande drie categorieën fouten moet steeds goed worden beoordeeld wat de aard van de fout is, waar binnen de organisatie de fout is gemaakt – dat kan namelijk goed in een (management)laag onder het bestuur zijn – en in hoeverre het bestuur kennis droeg of behoorde te dragen van die fout. Bij beoordelingsfouten speelt nog iets anders.

Zoals hiervoor beschreven, wordt algemeen aangenomen dat het bestuur een bepaalde beleidsvrijheid heeft; dat er een hoge drempel bestaat voor aansprakelijkheid. Er is een ruime bandbreedte en een bepaalde tolerantie voor ongelukkige bestuursbeslissingen, voor beoordelingsfouten die niet zijn gevolgd op onzorgvuldige voorbereiding van de besluitvorming. Er is echter geen duidelijke maatstaf die aangeeft hoe groot die precies is. Bij beoordelingsfouten komt de vraag op wat de relevante toetsingsnorm is voor de beoordeling van

109. Zie hierover ook Stulz 2009, p. 7.
110. Vgl. COSO 2004, p. 94, 96.
111. De Exposure Draft van COSO 2004, p. 18, bevatte in Exhibit 2.3 een tabel waarin een onderscheid wordt gemaakt tussen zaken die behoren tot het (algemene) managementproces en het Enterprise Risk Management.
112. Zie Stulz 2008, p. 5, 6, 22, Hubbard 2009, p. 91.
113. Hubbard 2009, p. 91.
114. COSO 2004, p. 94 en Hubbard, o.a. p. 76, 77, 95 e.v., AON, p. 5, 24.
115. Hubbard 2009, p. 17, 99–115. Zie ook par. 5.2 over psychologische aspecten bij besluitvorming.

dergelijke fouten.[116] Moet de gemaakte keuze integraal worden getoetst, uitgaande van de kennis op het moment dat de beslissing werd genomen, of moet er een vorm van marginale toetsing plaatsvinden? Timmerman heeft in een aantal publicaties geschreven over het verschil tussen de voor de functionaris jegens de vennootschap geldende gedragsnorm en de door de rechter toe te passen aansprakelijkheids- of toetsingsnorm.[117] Hij betoogt dat als de gedragsnorm voor een functionaris die hij jegens de vennootschap in acht dient te nemen strenger is dan de door de rechter toe te passen toetsingsnorm, er sprake is van terughoudende toetsing. Assink heeft in zijn proefschrift uitgebreid de introductie van een variant van de *business judgment rule* verdedigd, die een zeer terughoudende toetsing tot gevolg heeft.[118] In het advies "Evenwichtig Ondernemingsbestuur" heeft de SER betoogd dat de Ondernemingskamer haar toetsingsbeleid dient af te stemmen op de Amerikaanse *business judgment rule* en dat de rechter bij toepassing van die regel dient te toetsen of objectief bezien het aangevallen bestuurlijk gedrag geen rationeel zakelijk doel heeft.[119] Dit zou in een wetstoelichting moeten worden opgenomen, terwijl de begrippen *gegronde redenen om aan een juist beleid te twijfelen* en *wanbeleid* ongewijzigd zouden blijven.[120] Als voordeel hiervan werd aangevoerd dat de rechter zijn uitspraken diepgaander zou moeten motiveren.[121] De adviserende leden van de SER hebben bezwaren geuit tegen de invoering van de *business judgment rule*, omdat deze niet in de Europese context – het *stakeholder* model – past en deze toetsingsnorm in de Verenigde Staten als een beschermingsconstructie zou werken en de mogelijkheden van aandeelhouders om effectief op te treden tegen mismanagement zou beperken. Ten slotte menen zij dat er geen rechtsreeks verband is aangetoond tussen de toepassing van het enquêterecht en het gebrek aan ruimte voor bestuurders om hun taken uit te oefenen.[122] Kroeze[123],

116. Beslissingen die vallen in deze categorie vallen onder het recht van de Amerikaanse staat Delaware onder de *business judgment rule*. Zie ook Bainbridge 2009b, p. 23.
117. Timmerman 2003, p. 557, 559, Timmerman 2006a, p. 540, 541, Timmerman 2006b, p. 337, Timmerman 2009, p. 11.
118. Assink 2007.
119. SER Advies 2008, p. 10. Instemmend ontvangen door Assink 2008a.
120. SER Advies 2008, p. 53.
121. SER Advies 2008, p. 10 en 53.
122. SER Advies 2008, p. 53, 54.
123. Kroeze 2008b, p. 775, die meent dat de complexe *business judgment rule* in enquêteprocedures, waar het draait om geschillen die moeten worden opgelost in het belang van de onderneming, maar een beperkt bereik heeft en minder geschikt is voor toetsing van situaties die zich op het moment van die toetsing vaak nog aan het voltrekken zijn. Vgl. ook Bartman/Holtzer 2008, p. 63.

Mohr[124], Bartman en Holtzer[125] hebben zich kritisch uitgelaten over dit advies.[126]

Op 30 oktober 2009 is een concept wetsvoorstel aanpassing van het recht van enquête openbaar gemaakt. In de concept-toelichting wordt overwogen dat de Delaware business judgment rule niet één op één kan worden gekopieerd naar het Nederlandse recht.[127] Als één van de redenen wordt vermeld dat er primair sprake is van rechtersrecht en niet van een gecodificeerd systeem. Voorts wordt van belang geacht dat het Delaware systeem op onderdelen uitgaat van een ander toetsingskader en andere uitgangspunten dan het Nederlandse recht, onder meer op het punt van het Nederlandse concept van het belang van de vennootschap. Bovendien zou een vervanging van het Nederlandse systeem door een kopie van het Amerikaanse ook ten onrechte de in Nederland ontwikkelde jurisprudentie terzijde schuiven. De concept-toelichting indiceert wel dat voor de motivering door de rechter waarom hij meent dat er gegronde redenen zijn om aan een juist beleid te twijfelen danwel wanbeleid heeft plaatsgevonden, aandachtspunten die uit de Amerikaanse jurisprudentie naar voren komen, ook in het Nederlandse kader behulpzaam kunnen zijn.[128] Ik plaats daarbij de kanttekening dat het daarbij wel van groot belang is dat de rechter zich in concrete gevallen vergewist of de relevant geachte overwegingen in die Amerikaanse jurisprudentie wel in overeenstemming zijn met de grondslagen en principes van het Nederlandse vennootschapsrecht. Verwezen zij naar de hiervoor in par. 9.2 behandelde problematiek van het vennootschappelijk belang.

Ten aanzien van de huidige situatie geldt dat er in ieder geval geen eenduidigheid bestaat in toetsingsnormen. Zo speelt voor art. 2:9 BW het

---

124. Mohr 2008, p. 356 meent kort gezegd dat de toetsingsnorm dat er eerst sprake zou zijn van "onjuist beleid" indien er irrationeel voorbereidend of inhoudelijk gedrag van bestuurders aan de orde is te zwaar is en dat rechters wel capabel zijn te oordelen over ondernemingsbeleid – evenals over andere specifieke risicovolle werkzaamheden van bijvoorbeeld chirurgen en ingenieurs. Weersproken door Assink 2008b, p. 356–358.
125. Bartman/Holtzer 2008, p. 63, wijzen ook op het verschil in governance context tussen de Verenigde Staten en Nederland en dat het niet aangaat dat er met een aan het buitenland ontleende rechtsregel door het redelijk uitgekristalliseerd geheel van criteria en afwegingsfactoren op het gebied van bestuurdersaansprakelijkheid heen wordt gefietst. Op p. 64 wijzen zij ook op het "uitstralingsgevaar" van terughoudende rechterlijke toetsing bij andere rechtsprocedures waarin ondernemersoptreden centraal staat.
126. Zie ook overigens Van Wijk 2009, p 285 die wijst op het verschil in toepassingscontext van de *business judgment rule* in Nederland en de Verenigde Staten en er niet van overtuigd is dat in de praktijk in Nederland de toetsing van zakelijke beleidsafwegingen te ver gaat. Van Wijk heeft ook kritiek op onder meer de ingewikkeldheid van de door Assink voorgestane variant van de *business judgment rule* en heeft twijfels over de praktische toepasbaarheid daarvan.
127. Ontwerp toelichting concept memorie van toelichting wetsvoorstel Wijziging van boek 2 van het Burgerlijk Wetboek in verband met de aanpassing van het recht van enquête, p. 20 en 21. Zie http://www.justitie.nl/onderwerpen/wetgeving/enqueterecht.
128. Zie concept-toelichting, p. 21.

begrip *ernstig verwijt* – waarvan de precieze aard onduidelijk is – een cruciale rol.[129] Gezien de ontwikkelde catalogus van omstandigheden waaraan een rechter bestuurshandelen dient te toetsen, geeft de Hoge Raad het *ernstig verwijt*-criterium een invulling die meer lijkt te duiden op een volledige – en geen marginale – toetsing van het bestuurshandelen. Aan de omstandigheid dat het bestuur een bepaalde beleidsvrijheid toekomt, lijkt daarbij geen rekenschap te worden gegeven, zoals Timmerman terecht opmerkte.[130]

In het Staleman/Van de Ven-arrest noemde de Hoge Raad als een relevante omstandigheid voor de beoordeling of er sprake is van een *ernstig verwijt*: "[…] *het inzicht en de zorgvuldigheid die mogen worden verwacht van een bestuurder die voor zijn taak berekend is en deze nauwgezet vervult.*"[131] In de Laurus-zaak werd de norm geformuleerd "*[...] de wijze waarop een redelijk bekwame en redelijk handelende functionaris die taak in de gegeven omstandigheden had behoren te vervullen.*"[132] Deze formuleringen lijken te duiden op integrale toetsing. Bij toepassing van deze Laurus-norm dient de rechter zich een eigen oordeel te vormen over wat er van een redelijk bekwame en redelijk handelende functionaris mag worden verwacht en vervolgens het handelen van de bestuurder in de voorliggende casus daaraan te toetsen.

Voor art. 2:138/248 BW heeft de Hoge Raad voor *kennelijk onbehoorlijk bestuur* echter de maatstaf aangelegd "*als geen redelijk denkend bestuurder – onder dezelfde omstandigheden – aldus gehandeld zou hebben.*"[133] Zelf ben ik het meest gecharmeerd van de laatste maatstaf, omdat het duidelijker maakt dat alleen in extreme situaties sprake is van aansprakelijkheid. Het is een vorm van marginale toetsing[134], bij de toepassing waarvan een grotere (veiligheids)marge

129. Zie HR 10 januari 1997, *NJ* 1997, 360; *JOR* 1997/29 (Staleman/Van de Ven), r.o. 3.3.1, HR 11 juni 1999, *NJ* 1999, 586; *JOR* 1999, 146 (Van Dooren/H.), HR 10 december 1999, *NJ* 2000, 6; *JOR* 2000/11 (Prickartz), r.o. 3.2, HR 29 november 2002, *NJ* 2003, 455 *JOR* 2003/3 (Schwandt/Berghuizer Papierfabriek), r.o. 3.4.5, HR 4 april 2003, *NJ* 2003, 538; *JOR* 2003/134 (Skipper Club Charter), r.o. 3.5. Vgl. ook HR 8 december 2006, *NJ* 2006, 659 (Ontvanger/Roelofsen), r.o. 3.6, HR 2 maart 2007, *NJ* 2007, 240; *JOR* 2007/137 (Holding Nutsbedrijf Westland), r.o. 3.4.4. HR 20 juni 2008, *NJ* 2009, 21; *JOR* 2008/260 (NOM/Willemsen), r.o. 5.3 en HR 26 juni 2009, *NJ* 2009, 428; *JOR* 2009/221 (Eurocommerce), r.o. 4.5.

130. Timmerman 2006a, p. 336, 337, die er onder meer op wijst dat dit geen omstandigheid is die wordt opgesomd in de reeks relevante factoren in het Staleman/Van de Ven-arrest.

131. Parijs 2003, p. 234, is van mening dat laatstgenoemde zinsnede de centrale norm is waaraan bestuurders zich in alle gevallen dienen te houden bij het nemen van beslissingen.

132. HR 8 april 2005, *NJ* 2006, 443; *JOR* 2005/119 (Laurus). Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-II* 2009, p. 557 signaleren dat dit criterium na deze beschikking niet meer is gehanteerd.

133. HR 8 juni 2001, *NJ* 2001, 454; *JOR* 2001/171 (Gilhuis q.q./bestuurders Panmo). Vgl. HR 7 juni 1996, *NJ* 1996, 695; *JOR* 1996/69 (Ontvanger/Van Zoolingen) inz. art. 36 lid 3 Invorderingswet 1990.

134. Vgl. over toetsing vennootschapsrechtelijke besluiten Wiarda 1999, p. 97–98.

wordt gegund aan de bestuurder. Uitgangspunt voor iedere toets moet in ieder geval de kennis zijn die op het moment van de beslissing aanwezig was.

Een laatste categorie risicobeheersingsfouten betreft *onvoldoende transparantie*. Het betrachten van onvoldoende transparantie aan de markt over risico's en risicobeheersing kan verschillende verschijningsvormen aannemen. In de eerste plaats kan het zo zijn dat de vennootschap nalaat om bepaalde ter zake van risico's en risicobeheersing wettelijk voorgeschreven mededelingen te doen. In de tweede plaats kan een vennootschap nalaten om bepaalde koersgevoelige informatie op dit gebied (tijdig) mede te delen. Ten slotte kunnen gedane publieke mededelingen op dit gebied onjuist zijn.

Sommige situaties kunnen in meer dan één van bovengenoemde categorieën vallen. Zo kunnen systeem- of werkingsfouten leiden tot een beoordelingsfout, en kunnen bijvoorbeeld werkingsfouten ook leiden tot onvoldoende transparantie over de risico's en risicobeheersingssystemen van de onderneming. Het hanteren van deze categorieën kan desondanks een nuttig hulpmiddel zijn om een ingewikkeld feitencomplex te analyseren, de gemaakte fouten te benoemen, te kwalificeren en de verantwoordelijkheid van de betrokken functionarissen vast te stellen.

9.3.2 Geconstateerde gebreken in risicobeheersingssystemen van banken

De in de vorige paragraaf door mij gemaakte indeling van risicobeheersingsfouten zal ik thans illustreren aan de hand van een aantal door verschillende instanties gesignaleerde uitingen van falend risicomanagement bij bepaalde banken.

1. Afwezigheid risicobeheersingssystemen

De eerste categorie van risicobeheersingsfouten, de afwezigheid van risicobeheersingssystemen, was bij de onderzochte banken niet aan de orde. Alle banken hadden wel een systeem van monitoring en rapportage en beschikten – vergeleken met andere sectoren – over sophisticated krediet- en marktrisicobeheersingssystemen en voerden veelal stress tests uit, zoals Anderson beschrijft:[135]

> "*The banks considered themselves to be risk experts: where car companies had a core competence in designing, manufacturing and marketing cars, banks had a core competence in identifying, leveraging, transforming and spreading risk: hence their perceived status as masters of their risk universe.*"

Het kernpunt van de financiële crisis is evident niet de algehele afwezigheid van risicobeheersingssystemen. Wel maakte deze crisis pijnlijk duidelijk dat er beperkingen zitten aan zelfs de meest sophisticated systemen.

135. Anderson 2009, p. 27.

2. Systeemfouten

- Er waren onvoldoende controlemechanismen aanwezig om de *risk appetite* van de onderneming te overzien;[136]
- Risicomanagement was veeleer gericht op specifieke activiteiten ("*silo-approach*") dan op de onderneming als een geheel;[137]
- Er werden onvoldoende geschikte middelen toegepast om de implementatie van de gekozen strategie te monitoren;[138]
- Risicobeheersingssystemen werden onvoldoende aangepast aan veranderde omstandigheden en nieuwe *forward looking* of hypothetische methodes – er werd voornamelijk vertrouwd op de maatstaf *Value at Risk* die onder meer werd gebruikt met historische gegevens uit het relatief recente verleden en de kansen van gebeurtenissen met een lage waarschijnlijkheid maar met grote gevolgen systematisch te laag schatte – terwijl *stress testing* niet of inadequaat werd toegepast;[139]
- Remuneratiestructuren droegen bij aan het overmatig nemen van risico's door korte termijn expansie van het volume van risicovolle handel in plaats van winstgevendheid van investeringen op de lange termijn te belonen[140];
- Het belang van de risicomanagementfunctie werd miskend door commerciële functies binnen financiële instellingen: risicomanagers werden soms gezien als blok aan het been en niet als essentieel onderdeel van de ondernemingsstrategie. Zij opereerden vaak gescheiden van het management;[141]

3. Werkingsfouten

- Informatie werd niet op effectieve wijze verspreid binnen de organisatie, waardoor gegevens over risico's, exposures en waarschuwingssignalen in sommige gevallen niet het bestuur bereikten;[142]

---

136. OECD 2009a, p. 8.
137. OECD 2009a, p. 2, 11, 12, Nestor 2009, p. 11, 12, OECD 2009b, p. 31, Anderson 2009, p. 28, IFF 2008, p. 31. Vgl. ook Hubbard 2009, p. 77. Crouhy/Galai/Mark 2006, p. 15 beschrijft het gevaar van "risico silo's" dat als *executive*s en risicomanagers uit verschillende "risico silo's" niet met elkaar communiceren, zij waarschijnlijk ook niet samen kunnen werken om de risico's te beheersen die het meest belangrijk zijn.
138. OECD 2009a, p. 2.
139. Vgl. OECD 2009a, p. 8, 9 en Larosière c.s. 2009, p. 8. Turner 2009, p. 22, 44, 45, IFF-rapport, p. 10. Zie ook Lapido/Nestor 2009, p. 65–79.
140. Larosière c.s. 2009, p. 10, Anderson 2009, p. 28. Ik zal dit belangwekkende onderwerp niet behandelen.
141. OECD 2009a, p. 12, Nestor 2009, p. 12, OECD 2009b, p. 31. Vgl. ook IFF 2008, p. 31. Zie ook Lapido/Nestor 2009, p. 59, 60, 62.
142. OECD 2009a, p. 2, 8, 11, 20, OECD 2009b, p. 31, Senior Supervisors Group 2008, p. 9.

- Veel bestuurders begrepen de kenmerken van de nieuwe, complexe financiële producten die hun ondernemingen voerden niet;[143]
- Veel bestuurders hadden onvoldoende zicht op de exposure en financiële impact van bepaalde (geaggregeerde) risico's, zoals het liquiditeitsrisico verbonden aan korte termijn financiering van (handels)activiteiten en het risico verbonden aan de kredietwaardigheid van wederpartijen bij gesecuritariseerde producten;[144]
- Veel bestuurders begrepen de intern gebruikte ingewikkelde wiskundige risicomodellen voor handel en exposure voor bankiersactiviteiten onvoldoende;[145]

4. Beoordelingsfouten

- Er werd voor gekozen om geen of onvoldoende maatregelen te nemen om bepaalde geïdentificeerde risico's, die niet waarschijnlijk of materieel werden geacht, te beheersen;
- Er werden onvoldoende of te laat stappen gezet om de feitelijke verwezenlijking van bepaalde risico's te controleren;[146]
- Na verwezenlijking van bepaalde risico's werden onvoldoende maatregelen genomen om de effecten daarvan te beperken.

5. Onvoldoende transparantie aan de markt over risico's en risicobeheersing
Transparantie aan de markt over de *risk appetite* in relatie tot de daadwerkelijk gelopen risico's, voorzienbare risicofactoren, hun omvang en de opzet en werking van risicobeheersingssystemen van banken liet te wensen over.[147]

De vraag is nu in hoeverre risicobeheersingsfouten als behandeld in deze paragraaf kunnen leiden tot aansprakelijkheid van bestuurders.

9.4 Prelude: aansprakelijkheid voor falend risicomanagement in de V.S. en Engeland

Alvorens over te gaan tot het onderzoeken van de concrete gedragsnormen die voor bestuurders ter zake van risicobeheersing gelden volgens het Nederlandse recht, zal in deze paragraaf de aansprakelijkheidspositie van *directors* in de Verenigde Staten en Engeland worden behandeld.

---

143. Larosière c.s. 2009, p. 10.
144. OECD 2009a, p. 8, Nestor 2009, p. 11, Larosière c.s. 2009, p. 8, 10, Anderson 2009, p. 27.
145. Larosière c.s. 2009, p. 16, Turner 2009, p. 22. Ook Hubbard 2009, p. 168, beschrijft dat de ontwikkeling van sophisticated risicoanalysemodellen sneller is gegaan dan de gebruikers van die modellen konden bijhouden.
146. OECD 2009a, p. 8, Anderson 2009, p. 27.
147. OECD 2009a, p. 2 en Larosière c.s. 2009, p. 8.

9.4.1 Verenigde Staten

In hoofdstuk 7 is uitgebreid ingegaan op de aansprakelijkheid van *directors* en *officers* voor onjuiste mededelingen over risicobeheersing in de *officer's certificates* uit hoofde van Section van de 302 Sarbanes-Oxley Act.[148] Deze aansprakelijkheid, die is gebaseerd op Section 10(b) van de Securities Exchange Act[149], is geen pure risico-aansprakelijkheid.[150] Via het *scienter*-vereiste wordt immers de verwijtbaarheid van de individuele functionaris getoetst. Scienter houdt in "*a mental state embracing intent to deceive, manipulate or defraud [...] It connotes intentional or willful conduct designed to deceive or defraud investors by controlling or artificially affecting the price of securities.*"[151]

Aansprakelijkheid van *directors* en *officers* voor falend risicomanagement kan ook voortvloeien uit het specifieke recht dat van toepassing is in de verschillende Amerikaanse staten. Ter illustratie zal ik mij beperken tot een aantal belangwekkende rechterlijke uitspraken die zijn gewezen in de staat Delaware.

Een eerste zaak waarin het belang van het houden van toezicht op de aanwezigheid van een intern rapportage- en controlesysteem voor de inhoud van de fiduciairy duties van *directors* werd erkend, is de veel geciteerde Caremark-zaak.

> *Chancellor* Allen overwoog in zijn opinie:[152]
> *"In light of these developments, it would, in my opinion, be a mistake to conclude that [...] corporate boards may satisfy their obligation to be reasonably informed concerning the corporation, without assuring themselves that information and reporting systems exist in the organization that are reasonably designed to provide to senior management and to the board itself timely, accurate information sufficient to allow management and the board, each within its scope, to reach informed judgments concerning both the corporation's compliance with law and its business performance.*
>
> *Obviously the level of detail that is appropriate for such an information system is a question of business judgment. And obviously too, no rationally designed information and reporting system will remove the possibility that the corporation will violate laws or regulations, or that senior officers or directors may nevertheless sometimes be misled or*

148. Zie voor overige relevante Amerikaanse wet- en regelgeving op het gebied van risicobeheersing: Strik preadvies 2009, p 221–224.
149. Of op Section 20(b) Securities Exchange Act voor wat betreft *officers* of *directors* die de in het geding zijnde *officer's certificate* niet hebben getekend. Zie ook Hoofdstuk 7, p. 146.
150. Zie par. 7.2.5.2 en 7.4.
151. Zo bepaald door de U.S. Supreme Court in *Ernst & Ernst v. Hochfelder*, 425 U.S. 185. Zie hierover Van Ginneken 2006, p. 160, Hoofdstuk 7, par. 7.2.5.2.
152. *In re Caremark Int'l Inc. Derivative Litig*., 698 A. 2d 959 (Del. Ch. 1996).

otherwise fail reasonably to detect acts material to the corporation's compliance with the law. But it is important that the board exercise a good faith judgment that the corporation's information and reporting system is in concept and design adequate to assure the board that appropriate information will come to its attention in a timely manner as a matter of ordinary operations, so that it may satisfy its responsibility.

Thus, I am of the view that a director's obligation includes a duty to attempt in good faith to assure that a corporate information and reporting system, which the board concludes is adequate, exists, and that failure to do so under some circumstances may, in theory at least, render a director liable for losses caused by non-compliance with applicable legal standards." (onderstr. toegev.)

Maar er werd een belangrijke beperking gesteld aan de mogelijkheid *directors* aansprakelijk te houden voor door de vennootschap geleden schade veroorzaakt door onwetendheid over aansprakelijkheid scheppende activiteiten binnen de onderneming:

"*only a sustained or systematic failure of the board to exercise oversight — such as an utter failure to attempt to assure a reasonable information and reporting system exists — will establish the lack of good faith that is a necessary condition to liability. Such a test of liability – lack of good faith as evidence by sustained or systematic failure of a director to exercise reasonable oversight – is quite high.*"[153]

Wilde er sprake zijn van aansprakelijkheid op basis van de Caremark-standaard, dan moeten er omstandigheden worden gesteld als dat er geen *audit-commissie* was ingesteld, dat de *audit-commissie* slechts sporadisch bijeenkwam en duidelijk te weinig tijd besteedde aan haar taak, of dat de *audit-commissie* op de hoogte was van ernstige boekhoudkundige onregelmatigheden, maar deze heeft genegeerd of zelfs aangemoedigd.[154]

In de zaak-Stone v Ritter bevestigde de Delaware Supreme Court 10 jaar later de juistheid van de Caremark-standaard.

De relevante onderdelen van de uitspraak van de Delaware Supreme Court luidden als volgt: *"[…] Caremark articulates the necessary conditions predicate for director oversight liability: (a) the directors utterly failed to implement any reporting or information system or controls; or (b) having implemented such a system or controls, consciously failed to monitor or oversee its operations thus disabling themselves from being informed of risks or problems requiring their attention. In either case, imposition of liability requires a showing that the directors knew that they were not discharging their fiduciary obligations. Where directors fail to act in the face of a known duty to act, thereby demonstrating a conscious disregard for their responsibilities, they breach their duty of loyalty by failing to discharge that fiduciary*

153. Zie voor een bespreking van op de Caremark-toets gebaseerde jurisprudentie Assink 2007, p. 182–186.
154. *Guttmann*, 823, A.2d at 506.

obligation in good faith. The test is rooted in concepts of bad faith; indeed, a showing of bad faith is a necessary condition to director oversight liability. […] Although there ultimately may have been failures by employees to report deficiencies to the Board, there is no basis for an oversight claim seeking to hold the directors personally liable for such failures by the employees. […] In the absence of red flags, good faith in the context of oversight must be measured by the directors' action to assure a reasonable information and reporting system exists" and not by second-guessing after the occurrence of employee conduct that results in an unintended adverse outcome."[155] (onderstr. toegev.)

Een dergelijke grondslag speelde ook in de *shareholders derivate suit* die was aangespannen tegen Citigroup in verband met de astronomische door Citigroup tijdens de subprime-crisis geleden verliezen. De uitspraak in deze zaak van begin 2009 is belangwekkend, omdat het de eerste is die een gedetailleerde analyse geeft van mogelijke aansprakelijkheid van *directors* voor deze problematiek onder het recht van Delaware.[156]

Kort gezegd ging het er in die zaak onder meer om dat gedaagden hun *fiduciairy duties* om de risico's die Citigroup liep ten aanzien van de problemen in de subprime-markt adequaat te monitoren en te beheersen niet zouden hebben vervuld. De eisers wezen met name op het bestaan van een veelvoud aan waarschuwingssignalen die gedaagden bewust hadden moeten doen worden van de problemen die opdoemden in de onroerend goed- en kredietmarkten, die zij zouden hebben genegeerd. De Chancery Court of Delaware oordeelde dat de eisers ten onrechte probeerden om hun vordering te verpakken als een zogenaamde Caremark-vordering.

De kernoverwegingen van de Chancery Court of Delaware waren de volgende:[157]
"*Although these claims are framed by plaintiffs as Caremark claims, plaintiffs' theory essentially amounts to a claim that the director defendants should be personally liable to the Company because they failed to fully recognize the risk posed by subprime securities. When one looks past the lofty allegations of duties of oversight and red flags used to dress up these claims, what is left appears to be plaintiff shareholders attempting to hold the director defendants personally liable for making (or allowing to be made) business decisions that, in hindsight, turned out poorly for the Company. Delaware Courts have faced these types of claims many times and have developed doctrines to deal with them — the fiduciary duty of care and the business judgment rule. These doctrines properly focus on the decision-making process rather than on a substantive evaluation of the merits of the decision.* […]

The Delaware Supreme Court made clear in Stone that directors of Delaware corporations have certain responsibilities to implement and monitor a system of oversight; however, this obligation does not eviscerate the core protections of the business judgment rule — protections designed to allow corporate managers and directors to pursue risky transactions

155. *Stone v. Ritter*, 911 A.2d (Del. 2006) at 370.
156. Pileggi 2009.
157. *Chancellor* Chandler, *In RE Citigroup Inc. Shareholder Deriv. Lit. Civil Action* No. 3338-CC d.d. 24 februari 2009 (Del. Ch.), p. 25, 26, 29.

without the specter of being held personally liable if those decisions turn out poorly. Accordingly, the burden required for a plaintiff to rebut the presumption of the business judgment rule by showing gross negligence is a difficult one, and the burden to show bad faith is even higher. […] *Risk has been defined as the chance that a return on an investment will be different than expected. The essence of the business judgment of managers and directors is deciding how the company will evaluate the trade-off between risk and return. Businesses — and particularly financial institutions — make returns by taking on risk; a company or investor that is willing to take on more risk can earn a higher return. Thus, in almost any business transaction, the parties go into the deal with the knowledge that, even if they have evaluated the situation correctly, the return could be different than they expected. It is almost impossible for a court, in hindsight, to determine whether the directors of a company properly evaluated risk and thus made the "right" business decision. In any investment there is a chance that returns will turn out lower than expected, and generally a smaller chance that they will be far lower than expected. Then investments turn out poorly, it is possible that the decision-maker evaluated the deal correctly but got "unlucky" in that a huge loss — the probability of which was very small — actually happened. It is also possible that the decision-maker improperly evaluated the risk posed by an investment and that the company suffered large losses as a result. Business decision-makers must operate in the real world, with imperfect information, limited resources, and an uncertain future. To impose liability on directors for making a "wrong" business decision would cripple their ability to earn returns for investors by taking business risks. Indeed, this kind of judicial second guessing is what the business judgment rule was designed to prevent, and even if a complaint is framed under a Caremark theory, this Court will not abandon such bedrock principles of Delaware fiduciary duty law."*[158] (onderstr. toegev.)

In deze zaak werden als relevante omstandigheden aangemerkt: er waren risicobeheersingssystemen aanwezig, er was een *Audit and Risk Management Committee* ingesteld, die onder meer als taak had de *board* te assisteren om toezicht te houden op het beleid op het gebied van risicoanalyse en risicobeheersing en met het management de krediet-, markt- liquiditeits- en het operationele risico en stappen om deze risico's te monitoren en beheersen te bespreken. Deze commissie kwam in 2006 en 2007 jaarlijks zo'n elf keer bij elkaar.

De Delaware Chancery Court overwoog dat de omstandigheid dat de gedaagden wetenschap hadden van een verslechtering van de subprime-markt en zelfs van tekenen dat de omstandigheden zich verder konden verslechteren, onvoldoende is om aan te tonen dat de *directors* wisten of behoorden te weten dat er onacceptabele praktijken aan de orde waren of dat er sprake was van het bewust niet vervullen van een verplichting om te proberen te voorkomen dat Citigroup verliezen zou lijden. In de vordering van eisers werd niet eens gespecificeerd op welke manier de toezichtmechanismen inadequaat zouden zijn en in hoeverre de *directors* daarvan op de hoogte waren en deze negeerden. De door eisers aangevoerde waarschuwingssignalen die vooral verband hielden met de algemene marktomstandigheden, waren veeleer aanwijzingen dat er

158. Zie voetnoot 157, p. 20, 31.

sprake was van een slechte ondernemersbeslissing, dan dat deze voldoende onderbouwing vormden voor de stelling dat er sprake was van handelen in strijd met *fiduciairy duties* of dat er sprake was van *"bad faith"*.[159]

De Delaware Chancery Court maakte een onderscheid tussen toezicht op enerzijds compliance risico's, en anderzijds risico's die inherent zijn aan het ondernemen.

> Terzake werd het volgende overwogen: "*There are significant differences between failing to oversee employee fraudulent or criminal conduct and failing to recognize the extent of a Company's business risk. Directors should, indeed must under Delaware law, ensure that reasonable information and reporting systems exist that would put them on notice of fraudulent or criminal conduct within the company. Such oversight programs allow directors to intervene and prevent frauds or other wrongdoing that could expose the company to risk of loss as a result of such conduct. While it may be tempting to say that directors have the same duties to monitor and oversee business risk, imposing Caremark-type duties on directors to monitor business risk is fundamentally different. Citigroup was in the business of taking on and managing investment and other business risks. To impose oversight liability on directors for failure to monitor "excessive" risk would involve courts in conducting hindsight evaluations of decisions at the heart of the business judgment of directors. Oversight duties under Delaware law are not designed to subject directors, even expert directors, to personal liability for failure to predict the future and to properly evaluate business risk.*"[160] (onderstr. toegev.)

Deze uitspraak lijkt instemmend te zijn ontvangen.[161] Er zijn echter ook kanttekeningen geplaatst bij deze Citigroup uitspraak. De Amerikaanse hoogleraar Bainbridge is van mening dat – anders dan is overwogen door de Delaware Chancery Court – beheersing van (ondernemings)risico's en compliance in de aard van de zaak niet fundamenteel verschillende zaken zijn.[162] Eén van zijn argumenten is dat in de Caremark-zaak was bepaald dat één van de onderliggende redenen voor het aannemen van een toezichtsverplichting de noodzaak voor de *board* was om te verzekeren dat voldoende informatie verstrekt wordt om zijn taken te vervullen. Dat speelt bij beide soorten risico's. De infrastructuur voor het monitoren en beheersen van beide soorten risico's is bovendien vergelijkbaar. Hij signaleert wel dat er relevante graduele verschillen zijn. Zo is risicomanagement nog maar een jonge discipline, ten aanzien waarvan *best practice*s zich nog aan het ontwikkelen zijn.[163] Een ander punt dat hij aankaart is dat het beheersen en nemen van risico bij ondernemen intrinsiek met elkaar verweven zijn: "*Risk management necessarily overlaps with risk taking because the former entails making choices about how to select*

159. Zie voetnoot 157, p. 35.
160. Zie voetnoot 157, p. 40, 41, 42.
161. Zie bijvoorbeeld Ribstein 2009, Lipton 2009 en Assink 2009b.
162. Bainbridge 2009b, p. 18 en Bainbridge 2009a.
163. Bainbridge 2009b, p. 20.

the optimal level of risk to maximize firm value."[164] Bainbridge komt – in lijn met de Citigroup uitspraak – tot de conclusie dat net als het nemen van risico, het beheersen van risico ook niet aan rechterlijke toetsing onderhevig zou moeten zijn.[165]

Dergelijke beoordelingen en keuzes die het management moet maken zijn echter slechts één onderdeel van het risicobeheersingssysteem. Er bestaan ook andere risicobeheersingsfouten, zoals beschreven in par. 9.3.1 Mij viel overigens op dat uit de Citigroup uitspraak niet is af te leiden dat de formele aspecten van het besluitvormingsproces over de in het geding zijnde onderwerpen ter discussie zijn gesteld. Uit de in par. 8.3 besproken onderdelen van risicobeheersingssystemen volgt dat er behoorlijk wat formele aspecten ter zake van risicobeheersing zijn te onderscheiden, waarover naar mijn mening – zelfs naar het recht van Delaware onder de *business judgment rule* – door rechters een oordeel gevormd zou kunnen worden. Prof. Rosenberg betoogt dat de *business judgment rule directors* te veel beschermt: "[…] *courts should be more willing to examine the background of a risky action and conclude that the decision-makers knew that they were not adequately informed about the risks to justify a particular course of action.*"[166] Zoals hierna in par. 9.5.2 zal blijken, gaan Nederlandse rechters wel degelijk over tot toetsing van handelen of nalaten van functionarissen in het kader van bepaalde onderdelen van risicomanagement.

9.4.2 Engeland

Onder het Engelse recht is de *board* volgens de *duty of care, skill and diligence* als vastgelegd in Section 178(1) van de Companies Act 2006 verantwoordelijk voor het instellen van een adequaat systeem van interne controle. Uit jurisprudentie[167] volgt dat *executives* de *board* in de positie moeten brengen dat zij in staat is om zich een oordeel te vormen over een bepaalde gang van zaken binnen de vennootschap en dat er adequate systemen worden opgezet, zodat men in staat is om accurate financiële verslaggeving op te stellen waarop kan worden vertrouwd. *Directors* moeten ervoor zorgen dat zij in de positie verkeren waarin zij het management van de vennootschap kunnen leiden en monitoren. Het gaat erom dat zij ten aanzien van het systeem waarop zij toezicht houden en dat zij dienen te beheersen, bepalen of het goed werkt, om zich ervan te verzekeren dat degenen aan wie taken zijn gedelegeerd hun

164. Bainbridge 2009b, p. 23. Zie verder Bainbridge 2009b, p. 21–24 en Bainbridge 2009c.
165. Bainbridge 2009b, p. 23.
166. Rosenberg 2009, p. 6.
167. Deze jurisprudentie is gewezen voor de invoering van de Companies Act 2006, maar uit de Explanatory Notes, p. 47, blijkt dat deze relevantie blijft houden onder deze nieuwe wet. Vgl. ook Section 170(3) en (4) Companies Act 2006.

functies efficiënt vervullen en dat zij waarschuwingssignalen opvangen zodra deze zich voordoen.[168]

Een belangrijke uitspraak op dit gebied was de Barings-zaak, waarin werd aangenomen dat de *executive directors* van Barings onvoldoende toezicht hadden gehouden op *rogue trader* Leeson.[169] Relevante omstandigheden in die zaak waren dat Leeson zowel geautoriseerd was voor de handelsfunctie als voor de afwikkeling van de transacties. Ondanks de omstandigheid dat een interne audit specifiek had aanbevolen dat deze functies gescheiden moesten worden, hadden de *directors* geen actie ondernomen. Er was geen beperking aan en controle op risicolimieten en Leeson's verzoeken voor grote bedragen werden steeds ingewilligd, zonder enig adequaat onderzoek.[170]

Onder het Engelse recht mogen *directors* overigens in het algemeen op anderen binnen de organisatie vertrouwen, tenzij er vermoedens zijn of behoren te zijn dat dit vertrouwen niet terecht is.[171]

9.4.3 Tot slot

In de Verenigde Staten kunnen *directors* en *officers* aansprakelijk zijn voor falend risicomanagement via het federale effectenrecht en de *fiduciairy duties* volgens het vennootschapsrecht van de relevante Amerikaanse staat. Belangwekkend is de constatering dat volgens Section 10(a) Securities Exchange Act een zware schuldmaatstaf – *scienter* – vereist is om te komen tot aansprakelijkheid voor misleidende financiële verslaggeving. Voor de concrete gedragsnorm die bepaalt wat van *directors* en *officers* gevergd wordt ter zake van risicobeheersing, zijn vooral de lokale *fiduciairy duties* bepalend. Het recht van de staat Delaware legt daarvoor een zware rechterlijke toetsingsnorm aan, de *business judgment rule*. Het lijkt erop dat deze toets niet snel tot aansprakelijkheid voor falend risicomanagement zal leiden; er moet sprake zijn van een systematisch nalaten om toezicht te houden op activiteiten binnen de vennootschap.

Anders dan het recht van de Amerikaanse staat Delaware, kent het Engelse recht niet de *business judgment rule*.[172] Er wordt wel gezegd dat het Engelse recht een "*quasi-business judgment rule*" kent, om duidelijk te maken dat rechters niet doen aan *second guessing* van het handelen van bestuurders en

168. *Re Barings plc* [1998] BCC 583.
169. Leeson nam ongeautoriseerde speculatieve posities in op aan de Nikkei 225 genoteerde futures en opties en verborg de op deze posities geleden verliezen van meer dan USD 800 mln op de 88888 *error account*.
170. *Re Barings plc* [1998] BCC 583.
171. Zie Keay 2009, p. 200–205 met relevante vindplaatsen.
172. Zie hierover ook Law Commission 1999 p. 300, Keay 2009, p. 208–214.

terughoudend zijn bij het beoordelen van de merites van commerciële beslissingen.[173] De toegepaste standaard lijkt echter niet zo hoog te liggen als in de Verenigde Staten, waardoor *directors* in Engeland eerder aansprakelijk kunnen zijn voor falend risicomanagement.

9.5 Aansprakelijkheidsgronden

Hoe wordt de hoogte van de aansprakelijkheidsdrempel voor falend risicomanagement in Nederland bepaald? Breed aangenomen wordt dat in het algemeen risicobeheersing een kerntaak is van het bestuur.[174] Uitgangspunt voor kerntaken van het bestuur is – net als geldt voor de algemene strategie en het financiële beleid – dat alle bestuurders daarvoor collectief verantwoordelijk zijn. Dat komt ook tot uitdrukking in de Nederlandse Corporate Governance Code 2008 krachtens welke alle bestuurders de zgn. "in control"-verklaring ter zake van risicobeheersing voor het financiële verslaggevingsproces moeten afgeven in het jaarverslag.

De aansprakelijkheid van bestuurders jegens de vennootschap wordt bepaald door art. 2:9 BW. Als er *onbehoorlijk bestuur* plaatsvindt op het gebied van een kerntaak, zijn alle bestuurders in principe hoofdelijk aansprakelijk ten opzichte van de vennootschap uit hoofde van art. 2:9 BW. Dit wordt besproken in par. 9.5.2 Een belemmering voor het instellen door de vennootschap van een dergelijke actie is de praktische omstandigheid dat zittende bestuurders die wordt verweten hun taak onbehoorlijk te hebben vervuld deze actie niet tegen zichzelf zullen instellen, terwijl het maar de vraag is of hun opvolgers wel die bereidheid zullen hebben. Een interessante vraag, die ik zal laten rusten, is in hoeverre het nalaten om een art. 2:9 BW actie in te stellen tegen (oud)medebestuurders op zichzelf *onbehoorlijke taakvervulling* oplevert. Aandeelhouders en crediteuren kunnen geen vordering instellen uit hoofde van art. 2:9 BW.

Afhankelijk van de omstandigheden kunnen individuele bestuurders zich disculperen van aansprakelijkheid uit hoofde van art. 2:9 BW. Dat zal in par. 9.7 worden behandeld.

Par. 9.5.3. handelt ten slotte over aansprakelijkheid op grond van onrechtmatige daad.

9.5.1 Interne aansprakelijkheid – Art. 2:9 BW

Art. 2:9 BW bepaalt dat elke functionaris tegenover de rechtspersoon gehouden is de hem opgedragen taak behoorlijk te vervullen. Wanneer het een aangelegenheid betreft die tot de *werkkring* van twee of meer functionarissen behoort,

173. Zie Keay 2009, p. 209 en 213 en Davies 2008, p. 493, 495.
174. OECD 2009a, p. 3, 17, 19, OECD 2009b, p. 40.

is ieder van hen voor het geheel aansprakelijk ter zake van een tekortkoming, tenzij deze niet aan hem is te wijten en hij niet nalatig is geweest in het treffen van maatregelen om de gevolgen daarvan af te wenden. Volgens vaste jurisprudentie van de Hoge Raad is voor aansprakelijkheid ingevolge art. 2:9 BW vereist dat er sprake is van een *ernstig verwijt*.[175]

Ik beperk mij in deze paragraaf gemakshalve tot situaties waarin er een meerhoofdig orgaan is. In deze paragraaf zal ik ingaan op specifieke gedragsnormen voor het bestuur als collectief ten aanzien van risicobeheersing. De mogelijkheid van individuele leden van dit orgaan om zich te disculperen voor een tekortkoming in de collectieve taakvervulling terzake wordt later behandeld, in par. 9.7.

9.5.2 Behoorlijke taakvervulling[176]

Bij risicobeheersing kan globaal een onderscheid worden gemaakt tussen twee belangrijke componenten. In de eerste plaats de risicobeheersingsprocessen: de modellen, procedures en richtlijnen. In de tweede plaats de "softe component" – de menselijke factor. Als het gaat om risicostrategie en toezicht op de risicobeheersing binnen de onderneming, is de *human factor* een hele belangrijke component. Risicobeheersing is een gebied met veel principes en open normen, die per definitie niet *rule based* zijn. Ethische principes vormen immers geen gesloten systeem. Anders dan op de financiële administratie van een onderneming, kan er geen afvinkmentaliteit op worden losgelaten. In de praktijk blijkt het wezenlijk verschil uit te maken of er binnen een onderneming een afvinkmentaliteit heerst, of dat er meer sprake is van een transparante cultuur.[177] In een dergelijke transparante cultuur wordt geaccepteerd dat er beperkingen zijn aan risicobeheersing[178] en bevorderd dat de juiste kritische vragen worden gesteld door "filosoof-koningen"[179] en anderen binnen de onderneming in het proces van risico-identificatie, -analyse en het schattingsproces, buiten de gebaande paden van de modellen om. Daarbij kunnen eventueel ook externe deskundigen worden geraadpleegd om de openheid van het proces te vergroten. Cools wees er in dit verband op dat goed ondernemingsbestuur gaat om geïnternaliseerd integer gedrag, over transparant

175. Zie daarover hoofdstuk 2, par. 2.2.1.
176. Zie over *behoorlijke taakvervulling* op het gebied van risicobeheersing door de raad van commissarissen, Strik preadvies 2009, p. 320.
177. Zie ook Oostwouder 2009, p. 12, 35.
178. Zie Stulz 2009, p. 6.
179. Cools 2006, p. 127, gebruikte deze term voor wijze, onafhankelijke, kritische personen naar wie de CEO luistert.

verantwoording afleggen over resultaten en risico's als tweede natuur, en niet over het naleven van regeltjes.[180] De hiervoor in par. 8.3.7 genoemde *tone at the top* is één van de belangrijkste drijvende factoren op dit gebied.[181]

Veelgenoemd is in dit verband de negatieve invloed die uitgaat van (over) dominant gedrag van bepaalde CEO's, die geen tegenspraak dulden – wel getypeerd door Cools als zonnekoningengedrag.[182] In de praktijk blijkt dit wel een belangrijke factor te zijn bij debacles.[183] Overigens zijn niet alleen CEO's vatbaar voor het zonnekoningensyndroom. De vraag kan gesteld worden in hoeverre de top performers in de machowereld van de investment bankers en handelaren kritische vragen over risico's en de analyse daarvan toelieten.[184] Zo concludeerde Aziz consultants: "*In the research examining business views on the causes of the financial meltdown, 89 per cent of executives agree that a culture which 'encouraged and rewarded the taking of excessive risk' contributed to the current financial crisis, while 83 per cent believe that the failure to understand the risk that many financial institutions were running was fuelled by the "macho" culture of many City firms. According to the research, nearly three-quarters (74 per cent) believe that in the recent boom, any senior executive advocating caution would be regarded as 'wimpish' or lacking in competitive drive.*"[185] Gecombineerd met de hierna te bespreken in onderzoeken wel gesignaleerde vaktechnische kennisachterstand van sommige bestuurders ten opzichte van deze top performers, is dat een gevaarlijke mix.

Op zichzelf is dergelijk, vanuit governance perspectief onwenselijk, gedrag geen zelfstandige grond voor aansprakelijkheid. In rechtszaken over wanbeleid wordt een dominante positie van een bestuurder soms wel als gesignaleerde omstandigheid benoemd.[186] Maar vanuit aansprakelijkheidsperspectief bezien lijkt dit een moeilijk grijpbaar verschijnsel. Een rechter zal derhalve in een zaak waarin mogelijk sprake is van een verkeerde *tone at the top* zoeken naar duidelijkere aanknopingspunten, die overigens onder omstandigheden wel weer symptomen kunnen zijn van het zonnekoningensyndroom.

---

180. Cools 2006, p. 62.
181. Zie ook Marchetti 2005, p. 100, 101, 146–149.
182. Cools 2006, p. 41–45, 53–55.
183. Cools 2006, p. 41–45 signaleerde dat bij de door hem onderzochte frauderende bedrijven de CEO's een buitensporige populariteit in het zakenleven en daar buiten hadden.
184. Zie hierover Crouhy/Galai/Mark 2006, p. 360, 361. Ter illustratie: Fleury 2009, waarin Société Général's *rogue trader* Kerviel vermeldt dat hij door zijn superieuren wel werd aangesproken als "*cash-machine"*.
185. Zie Aziz 2008. Dit onderzoek is uitgevoerd onder 217 personen werkzaam in het Engelse bedrijfsleven.
186. Zie Hof 's-Hertogenbosch 30 juni 1993, r.o. 4.17.1 en 4.17.2, kenbaar uit HR 13 januari 1995, *NJ* 1995, 482 en HR 21 december 2001, *NJ* 2000, 96; *JOR* 2002, 38 (Sobi/Hurks), r.o. 5.4.3 en OK 6 augustus 2009, *JOR* 2009/254 (ASMI), r.o. 3.11 (vgl. ook 3.1).

> In de Engelse jurisprudentie is overigens uitgemaakt dat een goede uitoefening van de taak door *directors* vergt dat zij niet toestaan dat één of meer andere *directors* hen domineren.[187] Zie in deze zin ook Rb. Almelo 13 mei 1998, VN 1998/32.26 r.o. 8. Het overlaten van verantwoordelijkheid aan dominante collega's van bepaalde zaken bergt het gevaar van aansprakelijkheid in zich, met name indien die collega's weigeren te voldoen aan informatieverzoeken en niet dulden dat zij ter verantwoording worden geroepen.[188]

In de jurisprudentie zijn verschillende onderdelen van risicobeheersing aan de orde geweest, ook al is die problematiek niet altijd expliciet als zodanig benoemd. In die zaken ging het veeleer om beslissingen in specifieke zaken, zonder dat daar een eenduidige lijn werd uitgezet. Hierna zal worden gefocust op de meest in het oog springende punten voor het bestuur als het gaat om risico's en de beheersing daarvan, die ieder een rol kunnen spelen bij de beoordeling of er sprake is van *onbehoorlijke taakvervulling* van het bestuur. Ik heb een lijst samengesteld van 13 punten, die nauw aansluiten bij de hiervoor besproken, in de bedrijfskunde ontwikkelde, componenten van risicobeheersing. Aan de hand van de beschikbare Nederlandse jurisprudentie zullen deze onderdelen worden geïllustreerd en bezien wat terzake de gedragsnorm is voor behoorlijk bestuur.[189] Het gaat om de volgende 13 punten:

1) Bestuur kiest voor te risicovol beleid;
2) Bestuur neemt beslissing zonder onderzoek naar mogelijke risico's;
3) Vennootschap beschikt niet over systemen van risicobeheersing en interne controle of bestuur neemt belangrijke beslissing zonder over systemen te beschikken die daarop zijn berekend;[190]
4) Mogelijke risico's worden wel onderzocht, maar het gewraakte risico wordt niet geconstateerd of onvoldoende materieel geacht;
5) Keuze voor inadequate risicoreactie;
6) Er worden geen criteria en richtlijnen opgesteld voor de beheersing van geconstateerde risico's;
7) Er vindt geen periodieke beoordeling plaats van de feitelijke exposure aan het risico ten opzichte van de gestelde criteria;
8) Er is geen contingency plan;

187. Zie *Re Westmid Packing Services Ltd* [1998] 2 BCLC 646 at 653, [1998] BCC 836 at 842, *Re Landhurst Leasing plc* [1999] 1 BCLC 286 at 346, *Re Queens Moat Houses plc* (No 2) [2004] EWHC 1730 (Ch); [2005] 1 BCLC 136 at [26].
188. Keay 2009, p. 191, 204.
189. Om te komen tot concrete gedragsnormen op het gebied van risicomanagement meen ik dat het irrelevant is of deze worden ontwikkeld in enquêteprocedures of aansprakelijkheidsprocedures en ik zal beide categorieën in dit onderdeel dan ook door elkaar aanhalen.
190. Totale afwezigheid van risicobeheersingssystemen leidt onder het recht van Delaware tot aansprakelijkheid. Zie ook Bainbridge 2009b, p. 24–26, met verwijzingen naar relevante jurisprudentie.

9) Er wordt niet doorgevraagd over, of geen onderzoek ingesteld naar, vermoede incidenten;
10) Er vindt geen correctie plaats in geval van overschrijding van gestelde criteria en richtlijnen;
11) In geval van overschrijding van gestelde criteria en richtlijnen worden deze genegeerd of omgebogen zonder nader onderzoek en beleidsafweging;
12) Het nalaten mede-bestuurders te informeren over mogelijke incidenten en *material weaknesses* in systemen van risicobeheersing en interne controle;
13) Het doen van misleidende publieke mededelingen over risicobeheersing.

Opgemerkt zij nog dat in de praktijk een risicobeheersingsfout zelden alleen komt. Meestal is er sprake van een verzameling fouten en gebeurtenissen die ertoe leiden dat er een bepaald verlies ontstaat. Uiteindelijk zullen rechters deze fouten en omstandigheden in onderlinge samenhang betrekken in hun beoordeling.

1) Bestuur kiest voor te risicovol beleid

De keuze voor een risicovol beleid op zich – mits goed geïnformeerd en gedocumenteerd – is op zichzelf geen *onbehoorlijke taakvervulling*. Een dergelijke beleidskeuze is een beoordeling waarbij het bestuur een grote mate van (ondernemers)beleidsvrijheid heeft.

> Een voorbeeld is de Lauruszaak. Zoals hierna zal worden besproken had de Ondernemingskamer in die kwestie weliswaar zware kritiek op de implementatie van de zgn. "Operatie Groenland", maar niet op de keuze voor die (risicovolle) strategie. Over de strategie werd geoordeeld dat deze in beginsel verantwoord was en dat het businessplan in beginsel op zichzelf niet onhaalbaar was.[191]

Dat er een bepaalde beleidsvrijheid is, maakt niet dat er volledige vrijheid is voor het bestuur. Ook ten aanzien van de strategiekeuze kan een rechter oordelen dat er sprake is van een *ernstig verwijt*, zij het dat voor het aansprakelijkheidsoordeel een hoge drempel aangelegd dient te worden.

> Een voorbeeld is de Staleman/Van de Ven-zaak, waarin het Hof oordeelde dat het gevoerde beleid een *ernstig verwijt* in de zin van art. 2:9 BW opleverde.[192] Zo meende het Hof dat het niet van goed koopmanschap getuigde indien langlopende verbintenissen met een vast, vrij laag rentepercentage worden afgedekt door korte of middellange kredieten met variabele en hogere rente en er werd gesproken over "windhandel", nu het ene gat met het andere gat werd gedicht.

191. OK 16 oktober 2003, *JOR* 2003/260 (Laurus), r.o. 3.4.
192. Kenbaar uit HR 10 januari 1997, *NJ* 1997, 360; *JOR* 1997/29 (Staleman/Van de Ven), r.o. 10 jo. 14–19.

> In de Fortis-enquête speelt de vraag of de aankoop van (een belang in) ABN Amro voor Fortis te risicovol was, gezien de benodigde financiering. Dit wordt thans door de enquêteurs onderzocht.[193]

Naar mijn mening zullen in dit verband onder meer de aard van de onderneming, het doel van de vennootschap, de aard van de activiteiten van de onderneming, statuten en overige interne richtlijnen, en niet in de laatste plaats de (gecommuniceerde) *risk appetite* van belang zijn.[194]

Een preliminaire vraag ten aanzien van de *risk appetite* is of er grenzen zijn aan de keuze voor een *risk appetite*. Binnen de grenzen van wat geoorloofd is op basis van wet- en regelgeving, statuten en overige interne richtlijnen, is het bestuur in principe vrij om de *risk appetite* te bepalen. Zo zou een *risk appetite* geen uitdrukking mogen zijn van strafbare feiten, gedrag dat onrechtmatig is jegens derden of in strijd is met voor dat type onderneming geldende eisen, zoals solvabiliteitseisen die in wet- en regelgeving worden gesteld voor banken. Voor het overige is het bestuur daar vrij in; een bestuur kan dus voor een grote *risk appetite* kiezen.

De *risk appetite* kan binnen het geheel van relevante omstandigheden als één van de toetsstenen dienen voor de beoordeling van bestuurlijk gedrag; deze kan immers gezien worden als de grondslag van het risicobeheersingssysteem. In par. 8.3.2 is als voorbeeld aangehaald het verschil in *risk appetite* van een hedgefonds en een pensioenfonds. In het licht van de toepasselijke *risk appetite* van die fondsen kan een bepaalde agressieve beleggingsstrategie voor het hedgefonds binnen de *risk appetite* vallen, terwijl dit voor het pensioenfonds daarbuiten valt. Dat kan aanleiding zijn om te oordelen dat de keuze voor die beleggingsstrategie door het bestuur van het pensioenfonds *onbehoorlijke taakvervulling* is.

Gezien de gesignaleerde voorkeur van rechters om te toetsen aan concrete – bij voorkeur kwantificeerbare – interne richtlijnen, verdient het formuleren van de *risk appetite* bijzondere aandacht. Nu de *risk appetite* een rol kan spelen bij de beoordeling van de behoorlijkheid van de taakvervulling van het bestuur, is het van belang dat de *risk appetite* uiting geeft van een verantwoorde, realistische risicobereidheid, die past bij de feitelijke situatie van en mogelijkheden binnen de onderneming, in plaats van dat deze een puur aspirationeel doel aangeeft. Het gaat om een *risk appetite* die de onderneming kan waarmaken, niet om het formuleren van ambities van het bestuur. Een belangrijk aandachtspunt zal derhalve zijn of de *risk appetite* verantwoord is in de zin dat deze daadwerkelijk in overeenstemming is met de mogelijkheden van de onderneming, en niet slechts met de perceptie die het bestuur daarvan heeft.

193. OK 24 november 2008, *JOR* 2009/9 (Fortis), r.o. 3.15, 3.10 en 3.2.
194. Zie ook HR 10 januari 1997, *NJ* 1997, 360; *JOR* 1997/29 (Staleman/Van de Ven), r.o. 3.31.

Dit kan duidelijk worden geïllustreerd aan de hand van een *risk appetite* die is geformuleerd als het aantal werknemers dat jaarlijks verwondingen oploopt tijdens het arbeidsproces. Indien er per jaar gemiddeld 100 werknemers gewond raken, dan is de formulering van een *risk appetite* van 5 gewonde werknemers per jaar bij gelijkblijvende veiligheidsmaatregelen puur aspirationeel – niet realistisch. Een verantwoorde formulering van de *risk appetite* vergt dat deze zijn grondslag vindt in de realiteit.

Wanneer de *risk appetite* publiekelijk wordt gecommuniceerd kan deze ook een bepaalde mate van derdenwerking hebben. Dit schetst het dilemma dat als een bedrijf een *risk appetite* formuleert en communiceert, het bedrijf – en zijn bestuurders – daarop afgerekend kan worden. Voorzichtigheid is daarbij derhalve geboden.[195] De positieve keerzijde daarvan is dat gezegd kan worden dat er bij derden die handelen met de onderneming of bij toetredende aandeelhouders die bekend zijn met de *risk appetite* van die onderneming ten aanzien van bepaalde activiteiten, sprake is van risicoaanvaarding terzake. In dat geval zou dat een rechtvaardigingsgrond zijn die de onbehoorlijkheid of onrechtmatigheid van het gedrag van de bestuurders wegneemt.[196]

Voor zover er geen expliciete *risk appetite* is geformuleerd, kan het globale risicoprofiel mogelijk ook worden afgeleid van de aard van de onderneming en clientèle. In het Staleman/Van de Ven-arrest werden de aard van de door de vennootschap uitgeoefende activiteiten en de daaruit voortvloeiende risico's genoemd als relevante omstandigheden voor de vaststelling van een *ernstig verwijt*.[197]

Illustratief is in dit verband de overweging van de Ondernemingskamer in de beschikking waarin zij tot wanbeleid oordeelde bij Vie d'Or[198], en daarbij een zwaar accent legde op het feit, dat het ging om een verzekeringsmaatschappij met in hoofdzaak particulieren als cliënten waarvan een deel bovendien verzekeringen had afgesloten met het oog op hun oudedagsvoorziening.

Het kan echter een lastige taak zijn om op deze manier het risicoprofiel van een onderneming af te leiden. Neem bijvoorbeeld KPN. Bij de privatisering werd KPN gepositioneerd als een solide, stabiel bedrijf – een volksaandeel. Door een reeks overnames wijzigde het risicoprofiel echter. Uiteindelijk ontsnapte het bedrijf ternauwernood aan een faillissement. Of Enron, dat zich van een *low profile* nutsbedrijf tot het grootste handelshuis in energie(derivaten) op de Amerikaanse markt ontwikkelde.[199] Het risicoprofiel van een onderneming kan wijziging ondergaan, zonder dat dit expliciet wordt medegedeeld aan de markt.

195. Zie daarover ook Strik preadvies 2009, p. 218
196. Zie over risicoaanvaarding bij onrechtmatige daad: Bloembergen 1990, p. 100–147.
197. HR 10 januari 1997, *NJ* 1997, 360; *JOR* 1997/29 (Staleman/Van de Ven), r.o. 3.2.1. Zie ook Assink 2007, p. 548.
198. OK 9 juli 1998, *NJ* 1998, 882; *JOR* 1998/112 (Vie d'Or), r.o. 6.1.4. Zie ook hoofdstuk 6, par. 6.4.4.
199. Zie hierover Rapp 2009, p. 190–194.

2) Bestuur neemt beslissing zonder onderzoek naar mogelijke risico's
Hiervoor is weergegeven dat voor rechters een belangrijke toets is of de besluitvorming rond belangrijke onderwerpen afdoende zorgvuldig is verlopen. Daaronder wordt onder meer begrepen of bestuurders zich afdoende hebben laten informeren en desnoods verder onderzoek hebben ingesteld ter voorbereiding van de besluitvorming. Wanneer de keuze van het bestuur over een strategie of andere materiële kwestie is genomen zonder enig of adequaat onderzoek naar mogelijke risico's en de waarschijnlijkheid en effecten daarvan, kan onder omstandigheden sprake zijn van bewust roekeloos handelen.[200] Een en ander zal afhangen van omstandigheden als het belang van de genomen beslissing, of er reeds ervaring of routine was met soortgelijke beslissingen binnen het bestuur, de aard en waarneembaarheid van de gelopen risico's en de tijdspanne waarin de beslissing genomen moest worden. Zie over proceszorgvuldigheid bij besluitvorming ook hiervoor par. 9.2.

De mate van geïnformeerdheid en de in acht genomen afgewogenheid bij het nemen van belangrijke bestuursbeslissingen wordt in de jurisprudentie in allerlei contexten – zoals bij de keuze voor een strategie of het doen van een overname – relevant geacht.[201] Illustratief zijn in dit verband ook de voorbeelden van *onbehoorlijk bestuur* die in de wetsgeschiedenis van de Tweede en Derde Misbruikwetgeving worden aangehaald: het zich niet tevoren vergewissen van de (financiële) betrouwbaarheid van contractspartners,[202] het zich in belangrijke transacties niet voorzien van voldoende deskundige voorlichting en bijstand,[203] het nemen van beslissingen met vergaande financiële consequenties zonder behoorlijke voorbereiding[204] en risico-analyse[205] en het onvoldoende verifiëren van voor het welslagen van transacties wezenlijke voorwaarden.[206]

Bij gebreke van een geïnformeerde voorbereiding kan het zo zijn dat de waarschijnlijk- of mogelijkheid wordt aanvaard dat schade wordt veroorzaakt door het handelen, doordat bepaalde voor de hand liggende risico's zich zullen verwezenlijken en een grote financiële impact kunnen hebben.

De Rechtbank Utrecht nam aan dat een dergelijke situatie zich voordeed in de Ceteco-zaak:[207]

200. Vgl. Assink 2007, p. 525.
201. Zie onder meer OK 21 januari 2002, *JOR* 2002/28 (HBG).
202. Kamerstukken II 1983/84, 16 631, nr. 9, p. 20, Handelingen II 29 augustus 1985, 16 631, p. 6337.
203. Kamerstukken II 1983/84, 16 631, nr. 9, p. 20.
204. Handelingen II 29 augustus 1985, 16 631, p. 6337, Kamerstukken II 1983/84, 16 530, nr. 12, p. 17.
205. Kamerstukken II 1983/84, 16 631, nr. 6, p. 34.
206. Kamerstukken II 1983/84, 16 631, nr. 9, p. 20.
207. Zie voor een beschrijving van het Ceteco vonnis ook Wouters 2009, p. 179–207.

"*Er is in deze zaak dan ook geen sprake van een beleidskeuze op basis van een verkeerde inschatting van ondernemingsrisico's, maar van een beleidskeuze waarbij in het geheel geen acht is geslagen op de daaraan voor de organisatie verbonden risico's. Hiermee is aan de bestuurders een voldoende ernstig verwijt te maken en hebben zij hun taak jegens Ceteco N.V. kennelijk onbehoorlijk vervuld.*"[208] (onderstr. toegev.)

Een nader onderzoek is overigens niet altijd vereist. De vereisten die aan het instellen van een onderzoek en de omvang van een eventueel onderzoek mogen worden verlangd zullen ook afhangen van de omstandigheden van het geval.[209]

Vgl. ook het arrest van de Hoge Raad inz. Baas/Hanford Feeds, over een zaak waarin een bestuurder was aangesproken door een crediteur van de vennootschap op grond van onrechtmatige daad in verband met handel van met een giftige stof vervuilde grondstof voor veevoeder.[210] Uit dit arrest is af te leiden dat het nalaten van een nader onderzoek niet onder alle omstandigheden als verwijtbaar kan worden aangemerkt.

3) Vennootschap beschikt niet over systemen van risicobeheersing en interne controle of bestuur neemt belangrijke beslissing zonder over systemen te beschikken die daarop zijn berekend

Als risicobeheersingssystemen afwezig zijn bij een beursgenoteerde onderneming, dan is een fundamentele *best practice* bepaling II.1.3 en – in geval van banken zijn de voorschriften van art. 20 Bpr – geschonden. In het algemeen kan de algehele afwezigheid van – of aanwezigheid van gebrekkige – risicobeheersingssystemen (daaronder begrepen interne controlesystemen) leiden tot de conclusie dat er sprake is van *onbehoorlijke taakvervulling*.[211] Uiteraard zal alleen wanneer vervolgens een bepaald niet (effectief) beheerst risico zich realiseert, de aansprakelijkheidsvraag aan de orde komen; alleen dan wordt er schade geleden.[212]

Als uitgangspunt kan gelden dat ook vennootschappen waarop de Nederlandse Corporate Governance Code 2008 niet van toepassing is, een vorm van risicobeheersing dienen in te stellen.

De afwezigheid van een (adequaat) risicobeheersingssysteem is de meest verstrekkende systeemfout. Bij de beoordeling over verantwoordelijkheid voor een systeemfout dient eerst te worden vastgesteld welke fout er in het systeem zit en op welk niveau binnen de onderneming. Vervolgens dient te worden

208. Rb. Utrecht 12 december 2007, *JOR* 2008/10 (Ceteco), r.o. 5.105.
209. Vgl. hiervoor par. 5.2 over wanneer een bestuurder zou moeten overschakelen van *system 1 thinking* op *system 2 thinking*.
210. HR 6 oktober 1995, *NJ* 1996, 106 (Baas/Hanford Feeds), r.o. 3.6.
211. In dezelfde zin Bier 2005, p. 544. Vgl. Assink 2007, p. 519, 554, niet specifiek over systemen, maar over een zorgplicht van het bestuur om er op adequate wijze zorg voor te dragen dat het tijdig van juiste en toereikende informatie wordt voorzien over de gang van zaken binnen de vennootschap.
212. Strik 2007.

bezien of de bestuurder bekend was met de systeemfout. Aanwijzingen voor bekendheid daarmee kunnen vormen een management letter van de accountant waarin bepaalde oordelen ter zake van het risicobeheersingssysteem worden vermeld,[213] of de door DNB gegeven kwalificatie van "*weakness*" volgens de door haar gehanteerde risico-analyse methode *Financial Institutions Risk analysis Method* ("FIRM").[214] [215]

Wanneer dat het geval was, dient te worden onderzocht welke beslissing de bestuurder heeft genomen op basis van die kennis, waarbij ook nog sprake kan zijn van een beoordelingsfout.

De vereisten die per onderneming aan een dergelijk systeem mogen worden gesteld zullen afhangen van de aard, omvang, complexiteit en levensfase van de onderneming, gebruiken binnen de branche en de aard van de gelopen risico's.[216] Kleine ondernemingen hebben veel van de voor grote ondernemingen benodigde onderdelen van controlesystemen niet nodig.[217] Bovendien kan het nut van bepaalde controlesystemen afhankelijk zijn van de levensfase van de onderneming.[218] Het bestuur van een kleinere start-up onderneming heeft vaak betere en uit eerste hand kennis van wat er op de "werkvloer" gebeurt, zonder dat daarvoor formele rapportagestructuren nodig zijn. Maar zelfs van vrij eenvoudige, kleine ondernemingen kan verwacht worden dat er bijvoorbeeld een beperking aan procuraties wordt gesteld en verkoop-, betalings- en controleactiviteiten gescheiden worden.[219] Ook dat is een (simpele) vorm van risicobeheersing.

Het bestuur kan ter zake van de opzet en de mate van gedetailleerdheid van het systeem een belangenafweging maken. Een belangrijke afweging zal daarbij de kosten/baten-analyse zijn en het effect van het instellen van een systeem op de innovatieve kracht binnen de onderneming doordat het de flexibiliteit van werknemers beperkt.[220] Nu het hier gaat om een beslissing in de categorie

213. Zie *best practice* bepaling V.4.3 onder C waarin een aantal onderwerpen ter zake van de werking van de interne risicobeheersings- en controlesystemen wordt benoemd terzake waarvan de accountant issues onder de aandacht van het bestuur en de raad van commissarissen kan brengen.
214. DNB dient op grond van art. 3:18a lid 1 jo 4 Wft ten minste eenmaal per jaar volgens bij of krachtens AmvB te stellen regels de strategieën, procedures en maatregelen ingevolge art. 2:17 Wft en het toetsingsvermogen van een bank te evalueren, gelet op de omvang en aard van haar huidige en mogelijke toekomstige risico's en past daartoe FIRM toe.
215. Een positieve beoordeling door de DNB volgens FIRM hoeft overigens niet zonder meer tot een succesvol disculpatieberoep te leiden. De primaire verantwoordelijkheid voor de systemen blijft immers bij het bestuur en de raad van commissarissen rusten.
216. Zie hiervoor in par. 5.2 waarin wordt gewezen op het verschil in eisen die zouden mogen worden gesteld aan de beheersing van onderscheidende soorten risico's.
217. Zie ook Marchetti 2005, p. 138–139 en Loader 2002, p. x.
218. Zie hierover Simons 1995, p. 127–128 en Claassen 2009, p. 222.
219. Vgl. Loader 2002, p. 52, 64 en Simons 1995, p. 127.
220. Zie ook Cools 2006, p. 95–117, Stulz 2009, p. 18 en Stulz 2009, p. 6.

beoordelingen, heeft het bestuur terzake een zekere beleidsvrijheid. Van belang is dat ook deze beslissing zorgvuldig wordt voorbereid.

Wanneer de bestuurder geen specifieke kennis had van de systeemfout, dient te worden beoordeeld of de bestuurder bekend behoorde te zijn met de systeemfout; of de systeemfout aan hem kan worden toegerekend, ondanks de afwezigheid van kennis daarvan. Waren er waarschuwingssignalen bekend aan de bestuurder dat het systeem niet effectief was? Te denken valt aan incidenten die zich hebben voorgedaan binnen de onderneming waarbij het bestuur voor verrassingen kwam te staan omdat de waarschijnlijkheid en effecten van bepaalde risico's onvoldoende waren onderkend, waaruit was af te leiden dat de gehanteerde risico-analyse-modellen niet adequaat waren.

Indien de bestuurder noch beschikte, noch behoorde te beschikken over kennis over de systeemfout, is er geen sprake van een toerekenbare *onbehoorlijke taakvervulling*.

Er zijn talrijke uitspraken die handelen over de afwezigheid van boekhouding of de aanwezigheid van materiële tekortkomingen daarin. Dat is een onderdeel van het financiële risicobeheersingsproces.

> Een voorbeeld hiervan is de ATR-zaak, waarin de Ondernemingskamer oordeelde dat er sprake was van wanbeleid, ook al bevonden de geconstateerde tekortkomingen zich uitsluitend […] op het organisatorisch formele vlak.[221]
>
> Een ander voorbeeld is de Vie d'Or-zaak, waarin de Ondernemingskamer oordeelde dat de administratieve organisatie en interne controle van Vie d'Or niet voldeden aan de daaraan te stellen eisen, waardoor de rechten en verplichtingen onvolledig of te laat werden vastgelegd en het inzicht in de vermogenspositie en de resultaten werd vertroebeld.[222]
>
> Overigens is niet iedere vorm van gebrekkige interne systemen aanleiding om daaraan de conclusie wanbeleid te verbinden, getuige bijvoorbeeld de overwegingen van de Ondernemingskamer in de CBR-enquêteprocedure: "*Gelet op de aard en de omvang van de tekortkomingen alsmede gelet op de wijze waarop het bestuur van CBR de in 2003 gebleken problemen het hoofd heeft geboden (en nog afgezien van het feit dat de geconstateerde tekortkomingen buiten de thans aan de orde zijnde periode van onderzoek liggen), is in de gang van zaken op dit vlak geen aanknopingspunt te vinden voor het oordeel dat bij CBR sprake is geweest van wanbeleid.*"[223]

Ten aanzien van de kwaliteit en werking van die systemen past een actieve en alerte opstelling van het bestuur, waarbij die systemen dienen te worden aangepast als de organisatie groeit of anderszins wijzigingen ondergaat.[224] In dit verband strekt het tot aanbeveling om periodiek de werking en de opzet van systemen van risicobeheersing en interne controle te onderzoeken en externe deskundigen, zoals accountants of risicobeheersingsconsultants, dit te laten beoordelen. In een situatie

---

221. OK 10 juni 2008, *JOR* 2008/229 (ATR), r.o. 3.16.
222. OK 9 juli 1998, *NJ* 1998, 882; *JOR* 1998/112 (Vie d'Or), r.o. 6.3.12.
223. OK 20 juni 2007, *JOR* 2007/203 (OKEOC Management/Cordial Beheer), r.o. 3.5.
224. In dezelfde zin: Bier 2005, p. 544. Zie ook Loader 2002, p. 87.

van groei van de organisatie past extra alertheid: organische groei van een organisatie kan ertoe leiden dat de aanwezige systemen niet meer voldoen gezien de vergrote of meer gediversifiseerde schaal van de activiteiten.

> Dit speelde in Vie d'Or:
> "*Vie d'Or koos voor scherpe premies en zeer hoge provisies om snel in de markt te kunnen doordringen. Zij had daarmee veel succes. Zij was echter niet opgewassen tegen de daarmee veroorzaakte structurele verliessituatie. Bovendien had zij haar administratie niet op het beoogde succes en de daarmee samenhangende groei afgestemd.*"[225] (onderstr. toegev.)

Daarnaast vergt de situatie waarin de vennootschap op overnamepad is bijzondere aandacht. Allereerst gaat het dan om de kwaliteit van de eigen systemen van de vennootschap – heeft het bestuur onderzocht of die systemen wel een acquisitie aankunnen?

> In de Ceteco-zaak speelde specifiek dat er sprake was van zodanig ernstige systeemfouten dat de interne systemen niet op orde waren, terwijl vervolgens een expansiestrategie werd gevolgd:
> "*De rechtbank overweegt dat zij het de bestuurders en commissarissen niet verwijt dat er problemen bestonden op het gebied van de AO/IC en IT. In deze zaak gaat het om de beantwoording van de vraag of de staat van de AO/IC en IT, bezien in samenhang met alle andere relevante omstandigheden, voor een redelijk handelend bestuurder of toezichthouder aanleiding behoorde te zijn een nader onderzoek in te stellen naar de vraag of het ambitieuze expansiebeleid kon worden voortgezet. Voor de beantwoording van deze vraag gaat het met name om de feitelijke staat waarin de AO/IC en IT verkeerde en die voor bestuurders en commissarissen kenbaar was althans behoorde te zijn. Daarbij is in mindere mate van belang of de accountants een goedkeurende verklaring hebben afgegeven.*"[226]

In de tweede plaats gaat het om de kwaliteit van de systemen bij de targetvennootschap. Wat is de kwaliteit van de systemen, in hoeverre kan de in het kader van het due diligence onderzoek over de targetvennootschap verkregen informatie als betrouwbaar worden beschouwd in het licht van die kwaliteit?

Ten slotte is ook een belangrijk aandachtspunt de wijze waarop de systemen van de targetvennootschap en de overnemende vennootschap na de overname mogelijk geïntegreerd en op elkaar afgestemd kunnen worden.[227] Hoewel in zo'n situatie niet meteen wordt verwacht dat de onderneming direct na de verwerving in *full control* is, is er wel een bepaalde ondergrens.

---

225. OK 9 juli 1998, *NJ* 1998, 882; *JOR* 1998/112 (Vie d'Or), r.o. 6.4.3.
226. Rb. Utrecht 12 december 2007, *JOR* 2008/10 (Ceteco), r.o. 5.74. Vgl. ook r.o. 5.34, ook ten aanzien van de commissarissen.
227. Bier 2005, p. 544, refereert aan de integratie-problematiek die zich kan voordoen na een overname.

Een dergelijke situatie was aan de orde bij Ahold, in het licht van haar expansiestrategie:
"*Een zodanige (explosieve) groei vereist maatregelen die een goed beheer door de moedervennootschap van de nieuw verworven ondernemingen waarborgen. Het gaat dan met name ook om de wijze waarop het management van de werkmaatschappijen aan de moedervennootschap rapporteert over de inrichting en de werking van de interne controle binnen hun onderscheiden ondernemingen. […]Dat door Ahold (tijdig) maatregelen zijn getroffen als hiervoor bedoeld heeft de Ondernemingskamer uit de stellingen van Ahold noch de door haar overgelegde stukken kunnen opmaken. […] Naar het oordeel van de Ondernemingskamer maakte een en ander dat er gegronde redenen waren te twijfelen aan een juist beleid van Ahold op het vlak van het toezicht op haar werkmaatschappijen, voorzover betrekking hebbend op de inrichting en de werking van de interne controle van de werkmaatschappijen en de rapportering daarover aan Ahold. […]*[228] (onderstr. toegev.)

Dit kwam ook aan de orde in de Ceteco-zaak:
"[…] *[er] kan […] echter geen twijfel over bestaan dat iedere redelijk denkend bestuurder van een internationaal opererende beursgenoteerde onderneming in de gegeven omstandigheden medio 1997 een onderzoek had behoren in te stellen naar de vraag of de omvang van de organisatie nog wel in overeenstemming was met de kwaliteit van de onderliggende processen. Hieruit volgt dat een redelijk denkend bestuurder in ieder geval in augustus 1997 wist of had behoren te weten dat de omvang van de onderneming te groot was geworden ten opzichte van de kwaliteit van de onderliggende processen en daarmee feitelijk onbestuurbaar was geworden.* […]"[229] (onderstr. toegev.)

Relevant is nog de vraag in hoeverre bestuurders zich voor de werking van risicobeheersings- en interne controle-systemen mogen verlaten op werknemers en adviseurs.[230]

In de zaak Ontvanger/R. overwoog het hof dat voorzover de bestuurder zich erop beriep dat hij zich in verband met zijn onwetendheid over administratieve zaken volkomen heeft verlaten op adviseurs, die zijn vertrouwen hebben beschaamd, gold dat hij in beginsel als bestuurder verantwoordelijk is voor de keuze van deze adviseurs.[231] Deze overweging is niet getoetst in cassatie.

Vgl. ook Hof Amsterdam inz. Barbertje/Laane[232], dat overwoog dat bestuurders aansprakelijk zijn voor handelen van een gevolmachtigde voor het namens de vennootschap afsluiten van een onbetaald gebleven verplichting:
"*a). indien zij op de hoogte waren of behoorden te zijn van de bestellingen bij DM, zonder dat er voldoende uitzicht bestond dat V&M de facturen zou kunnen voldoen, of*
b). indien zij de omvang van de bestellingen niet kenden maar zij Blesing en Slootheer de gelegenheid hebben gegeven deze bestellingen namens V&M bij DM te doen, zonder dat daarop het toezicht werd gehouden dat minimaal van een bestuurder kan worden verlangd met de daarbij toe te passen controle- en correctiemaatregelen."

---

228. OK 6 januari 2005, JOR 2005/6 (Ahold), r.o. 3.40.
229. Rb. Utrecht 12 december 2007, *JOR* 2008/10 (Ceteco), r.o. 5.99.
230. Zie over deze thematiek Mussche 2008 en Strik 2007, p. 332. Zie over *reliance* onder Engels recht: Keay 2009, p. 200–205, 214, 215.
231. Kenbaar uit HR 16 maart 2007, *NJ* 2007, 164 (Ontvanger/R.), r.o. 4.7.1.
232. Hof Amsterdam 12 juli 2000, *JOR* 2001/175, r.o. 4.7.

4) Mogelijke risico's worden wel onderzocht, maar het gewraakte risico wordt niet geconstateerd of onvoldoende materieel geacht

In deze categorie valt een aantal verschillende fouten. Het kan allereerst gaan om een gebeurtenis waarvan op basis van historische informatie niemand het voor mogelijk had gehouden dat deze zich zou voordoen; onbekende risico's, ook wel *black swans* genoemd. Deze term vindt zijn herkomst in het verschijnsel dat in het 17e eeuwse Europa algemeen werd aangenomen dat alle zwanen wit waren. Totdat in de 18e eeuw een zwarte zwaan werd ontdekt in Australië….[233] In zijn bestseller "*The Black Swan*" omschrijft Taleb een *black swan* als een moeilijk te voorspellen, zeldzame gebeurtenis met extreem grote effecten, die buiten het normale verwachtingskader valt.[234] Voorbeelden van *black swans* zijn de aanslagen van 11 september en de uitvinding van internet.[235] Taleb betoogt dat het in de aard van de mens ligt om nadat dit soort gebeurtenissen hebben plaatsgevonden deze te verklaren, opdat ze begrijpelijk en voorspelbaar worden.

Naar mijn mening zouden er bij pure gevallen van *black swans* – realisatie van risico's in de categorie "*unknown unknowns*"[236] – in principe geen sprake moeten zijn van *onbehoorlijke taakvervulling* met betrekking tot de omstandigheid dat deze risico's niet zijn geïdentificeerd. Waar het wel om zal gaan is de reactie van de onderneming op het zich voordoen van een dergelijke *black swan*. In algemene zin zou goed bestuurderschap vergen dat er algemene noodscenario's worden ontwikkeld binnen de onderneming voor *low probability, high impact events* en dat daarvoor een bepaalde veiligheidskapitaalbuffer wordt aangehouden.[237]

Een andere categorie vormen de "*unknown knowns*" – risico's die wel bekend zijn, maar niet bekend bij diegenen die de risico-analyse uitvoeren of naar aanleiding daarvan daarover besluiten.[238] Daarbij kan het overigens zo zijn dat die risico's wel ergens binnen de organisatie bekend zijn, maar niet bij het bestuur.[239] In de onderneming bekende risico's kunnen worden uitgesloten van de risicoanalyse door een fout in de organisatie.[240] Risico-identificatie vindt met name plaats op basis van input van personeel. Veelal geschiedt dat doordat risicogegevens "*bottum up*" worden verzameld, vanuit de business units, naar het hogere management totdat de geaggregeerde informatie uiteindelijk het

233. Taleb 2007, p. xvii.
234. Taleb 2007, p. xvii, xviii.
235. Taleb 2007, p. xix.
236. Zie over *unknown unknowns* ook Beck 2009, p. 127.
237. Vgl. Stulz 2009, p. 6, 7, die dit *sustainable risk management* noemt. Zie ook Stulz 2008, p. 14, 23 en Taleb/Goldstein/Spitznagel 2009, p. 79.
238. Stulz 2009, p. 3–6 refereert aan het over het hoofd zien van resp. "*knowable risks*" en "*concealed risks*".
239. Zie hierover Stulz 2008, p. 12 en Stulz 2009, p. 5–6.
240. Zie Hubbard 2009, p. 47, 191–195.

bestuur bereikt.[241] Deze informatie is niet alleen geaggregeerd, maar ook gefilterd, waardoor zgn. inventarisatiefouten kunnen optreden.[242] Dat filteren kan op verschillende manieren plaatsvinden. Allereerst kan het zo zijn dat de personen werkzaam in de verschillende business units zelf een filter toepassen, door bepaalde hen bekende risico's niet te melden. Achterliggende redenen kunnen zijn een verkeerde schatting van waarschijnlijkheid en verwachte gevolgen van het risico, maar ook meer opportunistische redenen. Denkbaar is dat het identificeren van een bepaald risico allerlei werk met zich zal brengen in het kader van de kwantificering of beheersing daarvan; werk waarop het lagere personeel mogelijk niet zit te wachten. Of dat managers slecht nieuws achterhouden in de hoop dat het nog wel goed komt.[243] Opgetekend uit de mond van Leeson, de *rogue trader* bij Barings: "*But when things start to go wrong, you hide your losses and blithely try to carry on in the hope that you can recoup them. You can't tell your colleagues that you've lost money - the macho ethics of the trading desk do not tolerate admissions of failure. You certainly can't tell your wife that your high-end life is at an end.*"[244]

Daarnaast zou het identificeren van een risico met een grote impact wel eens kunnen leiden tot de beslissing van hoger management om een activiteit te beëindigen. Binnen het risicobeheersingsvakgebied wordt daarvoor wel het voorbeeld gebruikt van iemand die met een gebogen hoofd op de rails loopt en centen opraapt die op de rails liggen, zonder dat hij oog heeft voor de sneltrein die in volle vaart op hem afkomt. Op de korte termijn levert zijn activiteit een bescheiden winst op, maar die weegt evident niet op tegen het hem tegemoet komende risico met grote schadelijke gevolgen. Dit soort situaties zijn bijvoorbeeld denkbaar bij hedgefondsen die zeer kleine marges maken op arbitragehandel, maar daarbij ook zeer grote risico's lopen.[245] Het informeren omtrent geïdentificeerde risico's zou er wel eens toe kunnen leiden dat hoger management kleine koninkrijkjes binnen de onderneming afbreekt. Om die reden kunnen dergelijke risico's door het lagere niveau wel worden verzwegen. Dit soort informatiefiltering kan ook op hoger niveau binnen de organisatie plaatsvinden, zelfs op het niveau van het bestuur. Dan is de raad van commissarissen de laatste controlepost, waarbij deze zich voldoende gewapend dient te hebben met kennis en gezag om de bestuurders – die veelal terzake over meer kennis beschikken – adequaat tegenspel te bieden.

Andere risico's die gewoonweg over het hoofd worden gezien zijn bijvoorbeeld risico's die van andere aard zijn dan de risico's die normaliter samenhangen met een bepaalde activiteit, risico's die verband houden met hedge

241. Zie bijv. Claes 2008, p. 67–69.
242. Zie hierover Claes 2008, p. 145.
243. Zie ook Cools 2006, p. 99.
244. Leeson 2008.
245. Vgl. Taleb 2007, p. 19.

strategieën ter beheersing van bepaalde andere reeds geïdentificeerde risico's en het effect op de marktwaarde van goederen indien de markt wordt gedomineerd door een aantal grote spelers.[246] Een ander bekend verschijnsel is dat bepaalde risico's die een waarschijnlijkheid hebben van één maal in de 100 of 500 jaar, niet mee worden meegenomen in bepaalde risicoanalyse modellen, omdat deze als te onwaarschijnlijk worden geacht om deze mee te nemen in een betrouwbare risico-analyse. Op zich werken de modellen wel goed, alleen dat soort extreme scenario's worden niet meegenomen. Op een lager niveau binnen de organisatie vindt dan reeds een risicoselectie plaats, zonder dat dergelijke keuzes expliciet aan hoger management worden medegedeeld. Toepassingen van gehanteerde modellen door bepaalde banken mankeerden een dergelijk euvel, terwijl deze modellen als *best practice* werden beschouwd. Daarop zal hierna in par. 9.6.2 worden ingegaan. In onderzoeken naar de oorzaken van de financiële crisis werd gesignaleerd dat er onvoldoende aandacht werd besteed aan de ontwikkeling van stress-testen en de resultaten daarvan. Het OECD-rapport zegt hierover: "*This is a clear corporate governance weakness since the board is responsible for reviewing and guiding corporate strategy and risk policy, and for ensuring that appropriate systems for risk management are in place. […] Stress testing must form an integral part of the management culture so that results have a meaningful impact on business decisions.*"[247]

Bij banken werden wel wiskundige modellen ontwikkeld en toegepast door 20-ers en 30-ers – veelverdienende *quants*[248] – die zich bedienden van *Greeks*[249], zich helemaal hadden gespecialiseerd in specifieke modellen – soms zelfs ontwikkeld door Nobelprijswinnaars zoals het optie-model van Merton en Scholes[250] – en die beschikten over de laatste state-of-the art techniek en inzichten. Door het gebruik van computers konden ook steeds ingewikkeldere modellen worden ontwikkeld.[251] Onderzoek signaleerde dat bestuurders (en commissarissen) dergelijke modellen en de aannames die daaraan ten grondslag lagen regelmatig niet doorgrondden. In de praktijk is

246. Stulz 2009, p. 3.
247. OECD 2009a, p. 10.
248. Met het begrip *quant* wordt in de financiële industrie een analist aangeduid die werkt met en gebruik maakt van wiskundige of statistische methoden. Zie www.spectrum.ieee.org/at-work/tech-careers/the-rise-and-fall-of-the-quants.
249. Met *Greeks* wordt een verzameling risicomaatstaven aangeduid die worden gebruikt om gevoeligheid van bepaalde derivaten voor verschillende risicofactoren aan te geven. Zie Crouhy/Galai/Mark 2006, p. 152, 153.
250. In 1997 wonnen Robert Merton en Myron Scholes de Nobelprijs voor de economie. Een jaar later waren zij lid van de *board of directors* van hedgefonds Long-Term Capital Management, dat in 1998 een verlies leed van meer dan USD 4 miljard. Uit vrees voor een liquiditeitscrisis intervenieerde de Amerikaanse FED met een herstructureringsplan. Zie over deze interventie o.a. Crouchy/Galai/Mark 2006, p. 356–360, Cowen 2008, Stulz 2008, p. 3–7, Rapp 2009, p. 195–204 en Claassen 2009, p. 329, 330.
251. Zie ook Crouhy/Galai/Mark 2006, p. 347.

wel gebleken dat op sommige punten de kennisvoorsprong van de "mannen op de vloer" ten opzichte van de *board room* onoverbrugbaar was.

Dit roept overigens vrij fundamentele vragen op over waar de grens ligt voor de complexiteit en omvang van de activiteiten van de onderneming en wanneer bestuurders die grens moeten trekken. Mogen zij afgaan op de deskundigheid van deze *quants* en anderen, of dienen zij de activiteiten meer terug te brengen naar de basis, opdat bestuurders de risico's beter kunnen overzien en beheersen? Wat zijn de grenzen aan de wenselijkheid van het verspreiden van risico's over een veelvoud van partijen ter mitigering van risico's, terwijl daarmee de intransparantie van concentratie en effecten van risico's wordt vergroot?[252] Dergelijke fundamentele keuzes vallen binnen de risicostrategie van de onderneming. Het is aan het bestuur om deze grenzen te trekken en te zorgen dat er overzicht blijft over de ondernemingsactiviteiten en de daarmee gepaard gaande strategische risico's en dat deze beheersbaar blijven. Omdat er menselijkerwijs grenzen zitten aan de *span of control* van het bestuur, zitten er ook grenzen aan een verantwoorde omvang van een onderneming. In dit kader past het verschijnsel dat banken hun producten-pakket gaan aanpassen. Zo signaleerde kredietbeoordelaar Fitch in een recent onderzoek dat grote banken de verwachting hadden uitgesproken dat complexe derivaten op gestructureerde financiële producten gaan verdwijnen.[253]

Anderzijds wordt in het proces van risicobeheersing ook juist bewust een filter ingebouwd. Een voorbeeld van een dergelijk systeem is dat de business units al hun risicogegevens verzamelen – wat wel kan gaan om 100 verschillende risico's –, deze vervolgens naar de risicofunctie of -commissie sturen, die deze informatie vervolgens versmalt naar zeg de 10 belangrijkste risico's naar mate van waarschijnlijkheid en impact.[254] Op basis daarvan kan een "*risk heat map*" of kans/schadeomvangmatrix[255] worden gemaakt, waarin deze belangrijkste risico's worden vermeld naar gelang van waarschijnlijkheid en impact. De aandacht van het bestuur zal dan gefocust zijn op het beheersen van deze – en niet andere – risico's. Belangrijk is dat het helder is voor het bestuur op basis van welke (materialiteits)criteria de selectie wordt gemaakt van de risico's die aan het bestuur worden voorgelegd en dat zij zonodig deze criteria laat bijstellen.

Bij de beoordeling van de behoorlijkheid van het gevoerde bestuur zal het er in dergelijke situaties op aankomen in hoeverre het een verzaking van de taak

252. Zie ook Beck 2009, p. 201.
253. FitchRatings 2009, p. 4. Uit dit onderzoek, uitgevoerd bij 26 grote banken, kwam naar voren dat het de verwachting was dat producten als Collateralized Debt Obligation ("CDO squared"), Constant Proportion Debt Obligations (CPDOs), ABS-CDOs (Asset Backed Securities-Collateralized Debt Obligations) en Credit Default Swaps op gestructureerde producten gaan verdwijnen.
254. Vgl. ook Claassen 2005, p. 129.
255. Zie bijv. Claes 2008, p. 54 en Claassen 2009, p. 111–115, 201–205.

oplevert dat het onbekend was met bepaalde risico's. Kennis van ondergeschikte werknemers kan niet zonder meer worden toegerekend aan de bestuurders. Dit is een belangrijke constatering, gezien de bevindigen van de Senior Supervisors Group: "*In some cases, hierarchical structures tended to serve as filters when information was sent up the management chain, leading to delays or distortions in sharing important data with senior management. In contrast, some firms effectively removed organization layers as events unfolded to provide senior managers with more direct channels of communication.*"[256]

Bestuurders mogen in belangrijke mate afgaan op de werknemers in de organisatie en de informatie die zij verstrekken.[257] Bestuurders kunnen echter in de gevarenzone komen indien zij waarschuwingssignalen vanuit de organisatie hebben genegeerd.

Bovendien is bij deze beoordeling volgens jurisprudentie van de Hoge Raad over art. 2:9 BW relevant "*het inzicht en de zorgvuldigheid die mogen worden verwacht van een bestuurder die voor zijn taak berekend is en deze nauwgezet vervult*"[258] en wat betreft de taakvervulling: "*[...] de wijze waarop een redelijk bekwame en redelijk handelende functionaris die taak in de gegeven omstandigheden had behoren te vervullen.*"[259] In het kader van de beoordeling of er sprake was van *kennelijk onbehoorlijk bestuur* in de zin van art. 2:248 BW heeft de Hoge Raad als toets aangelegd "*als geen redelijk denkend bestuurder – onder dezelfde omstandigheden – aldus gehandeld zou hebben.*"[260] Bij de beantwoording van de aansprakelijkheidsvraag wordt derhalve niet alleen gekeken naar de daadwerkelijke kennis en vaardigheden waarover een bestuurder in het concrete geval beschikte, maar vindt een zekere objectivering plaats. In dat verband zal dus aan de orde moeten komen wat van een redelijk bekwame bestuurder aan vaardigheden en inzicht verwacht mocht worden op het gebied van risico-identificatie en -analyse. Daarbij spelen allerlei omstandigheden een rol, zoals de aard van de onderneming, de in het geding zijnde producten en risico's, de beschikbare informatie e.d.

Voor de eisen die mogen worden gesteld aan het handelen van bestuurders op het gebied van risicobeheersing zou een vergelijking kunnen worden gemaakt met een bestuurder van een auto. Als een bestuurder van een auto op een snelweg rijdt en er springt opeens een hert voor zijn auto dat hij niet meer kan ontwijken, dan is dat in principe niet verwijtbaar. Indien er borden langs de weg stonden die waarschuwden voor overstekend wild, en de bestuurder zijn snelheid en zijn alertheid op overstekend wild niet heeft aangepast, kan

256. Senior Supervisors Group 2008, p. 9.
257. Mussche 2008, p. 790, 791, stipt deze problematiek aan.
258. Zie HR 10 januari 1997, *NJ* 1997, 360; *JOR* 1997/29 (Staleman/Van de Ven).
259. HR 8 april 2005, *NJ* 2006, 443; *JOR* 2005/119 (Laurus).
260. HR 8 juni 2001, *NJ* 2001, 454; *JOR* 2001/171 (Gilhuis q.q./bestuurders Panmo). Vgl. HR 7 juni 1996, *NJ* 1996, 695; *JOR* 1996/69 (Ontvanger/Van Zoolingen) inz. art. 36 lid 3 Invorderingswet 1990.

de bestuurder in de gevarenzone komen. Als de bestuurder met een blinddoek achter het stuur zat, is er sprake van *bewuste roekeloosheid*, of zelfs *voorwaardelijk opzet*.

Als in een concreet geval zou blijken dat het bestuur bij materiële kwesties de onderneming feitelijk met een blinddoek heeft bestuurd, omdat er onvoldoende kennis en vaardigheden waren om de daarmee gepaard gaande risico's te begrijpen en te identificeren,[261] kan wel gezegd worden dat geen redelijk denkend bestuurder aldus zou hebben gehandeld.

Wat moet een bestuurder van een onderneming begrijpen van de producten die worden gevoerd? Laten we om te beginnen eens kijken naar een bestuurder van een onderneming die auto's fabriceert. Van een redelijk bekwaam bestuurder in die functie mag worden verwacht dat hij begrijpt hoe een automatische versnellingsbak werkt en wat de materiële risico's zijn die verbonden zijn aan de productie en werking van dat onderdeel. Hij hoeft niet zelf in staat te zijn om die automatische versnellingsbak eigenhandig te kunnen monteren, of te weten hoeveel radertjes dat product bevat. Wel moet hij zich kunnen laten uitleggen wat de geschatte waarschijnlijkheid is van de realisatie van die risico's en de geschatte impact daarvan.

Dat geldt ook bij financiële producten. Een bestuurder hoeft niet zonder meer alles te weten van alle onderdelen van een bepaald financieel product. Dat hoeft hij niet zelf uit te kunnen rekenen – en hij mag daarbij in principe afgaan op informatie die derden hem daarbij aanreiken. Een bestuurder moet de uitleg die de deskundigen hem terzake geven begrijpen en de juiste kritische vragen kunnen stellen. Principe 3.1.2 van de Code Banken bepaalt in dit verband dat iedere bestuurder dient te beschikken over gedegen kennis van de financiële sector in het algemeen en het bankwezen in het bijzonder, en over grondige kennis om de hoofdlijnen van het totale beleid van de bank te kunnen beoordelen en bepalen en zich een afgewogen en zelfstandig oordeel te kunnen vormen over risico's die daarbij worden gelopen. Risico's die het bestuur (na nadere uitleg) niet begrijpt, zouden niet genomen moeten worden.

Indien een risico wel is geïdentificeerd, is een andere valkuil het te laag schatten van de waarschijnlijkheid of gevolgen van een mogelijk risico.[262] Een dergelijke risico-schatting – mits gebaseerd op goed geïnformeerde en weloverwogen gronden – zal al gauw binnen de beleidsvrijheid van het bestuur vallen. Uit jurisprudentie valt af te leiden dat er een ruime marge aan bestuurders wordt gegund bij het maken van dergelijke schattingen.

Dat laatste speelde in de Henkel-zaak. JMG had in die zaak een overeenkomst afgesloten met Henkel op grond waarvan zij de verantwoordelijkheid op zich nam voor een promotieactie, waarbij het publiek onder meer een pandabeer kon ontvangen na insturen van een inzending.

261. Vgl. Stulz 2008, p. 13.
262. Zie hierover Stulz 2008, p. 8–11.

JMG had zich verplicht om alle personen die een verzoek daartoe inzonden een pandabeer te zenden. Op grond van de overeenkomst had JMG zich verplicht om daartoe minstens 200.000 pandaberen in te kopen. Het risico van de redemptie (het aantal personen dat deelneemt aan de actie) was door JMG te laag geschat en dit redemptierisico was niet verzekerd. Uiteindelijk bleken er 280.000 personen een verzoek te hebben ingediend. JMG kon vervolgens niet aan haar verplichtingen voldoen en failleerde. De bestuurder (en enig aandeelhouder) van JMG werd vervolgens door Henkel aangesproken uit hoofde van onrechtmatige daad.

Het Hof legde de door de Hoge Raad bekrachtigde maatstaf aan of JMG had behoren te voorzien dat de redemptie feitelijk (aanzienlijk) hoger zou uitvallen dan door JMG verwacht en dat JMG alsdan niet aan haar verplichtingen jegens Henkel zou kunnen voldoen.[263] Bij zijn oordeel hechtte het Hof belang aan de volgende feiten: i) voor het schatten van redemptierisico's bestaan geen objectieve normen; ii) de te verwachten redemptie is afhankelijk van een groot aantal factoren en is moeilijk te schatten; iii) schatting van het redemptierisico is een "heikel avontuur", waaraan een zeker "gokelement" te pas komt.[264] Het Hof oordeelde dat er weliswaar sprake was van een commercieel foute beslissing, maar dat die in de gegeven omstandigheden binnen het normale ondernemingskader valt.[265]

Ook uit het vonnis van de Rechtbank Utrecht in de Ceteco-zaak blijkt dat er een aanzienlijke beleidsvrijheid is op dit punt, en dat een verkeerde beoordeling niet zonder meer tot aansprakelijkheid leidt op grond van art. 2:9 BW:[266]

"*De rechtbank overweegt dat de BoM voorafgaand aan het betreden van de markt in Argentinië uitvoerig onderzoek heeft laten uitvoeren. […] Anders dan de curatoren lijken te stellen, kan aan de enkele omstandigheid dat de realiteit zoals die zich in 1997 voltrok sterk afweek van de in het businessplan geformuleerde uitgangspunten, niet de conclusie worden verbonden dat er geen deugdelijk onderzoek heeft plaatsgevonden. Ongetwijfeld had de BoM uitvoeriger en diepgaander onderzoek kunnen laten doen naar de markt voor consumer finance. Dat de BoM hiervoor niet heeft gekozen zou in de gegeven omstandigheden echter hooguit kunnen leiden tot het oordeel dat de BoM de marktomstandigheden op dat punt wellicht te optimistisch heeft ingeschat. Zonder bijkomende zwaarwegende omstandigheden, die gesteld noch gebleken zijn, is dit echter onvoldoende voor het oordeel dat er op dit punt sprake is geweest van een onbehoorlijke taakvervulling.*"

Een risicoschatting speelde ook een rol in een zaak voor de Rechtbank Rotterdam, waarin werd geoordeeld over een onrechtmatige daadsvordering van een crediteur jegens een bestuurder van een failliete vennootschap. Overwogen werd:[267] "*Wetenschap van een (ook meer dan verwaarloosbaar) risico dat ATC een bepaalde verplichting niet zal kunnen nakomen en vervolgens geen verhaal voor de schade zal bieden, is niet zonder meer voldoende voor het aannemen van aansprakelijkheid van [gedaagde] als het risico zich vervolgens verwezenlijkt. Anders gezegd: de risico's die ATC heeft gelopen kunnen, binnen zekere grenzen, niet voor rekening van [gedaagde] worden gebracht, alleen omdat [gedaagde] van die risico's op de hoogte was of op de hoogte kon zijn. Dat is pas anders als [gedaagde] had behoren te voorzien dat het risico verkeerd zou uitpakken en dat ATC dan niet*

263. HR 14 november 1997, *NJ* 1998, 270; *JOR* 1998/6 (Henkel Nederland/JMG Promotie), r.o. 3.5.
264. Hof Amsterdam r.o. 4.8.1, kenbaar uit Conclusie AG bij HR 14 november 1997, *NJ* 1998, 270; *JOR* 1998/6 (Henkel Nederland/JMG Promotie), par. 3.5.3.1
265. Hof Amsterdam r.o. 4.8.1, kenbaar uit Conclusie AG bij HR 14 november 1997, *NJ* 1998, 270; *JOR* 1998/6 (Henkel Nederland/JMG Promotie), par. 3.3.2.
266. Rb. Utrecht 12 december 2007, *JOR* 2008/10 (Ceteco), r.o. 5.165.
267. Rb. Rotterdam 9 mei 2007, *JIN* 2007/321 (Tamoil), r.o.4.6.

aan haar verplichtingen zou kunnen voldoen. Het enkele feit dat er een (verantwoord) risico is genomen is niet voldoende om aan te nemen dat [gedaagde], nu het risico zich heeft verwezenlijkt, had behoren te voorzien dat dat zou gebeuren."

De toets pakte anders uit in een zaak die in 2007 door de Rechtbank Amsterdam werd beoordeeld:[268] "*Anders dan Osborne stelt kan dat niet meer worden aangemerkt als het nemen van het normale ondernemingsrisico. Het gaat hier immers niet om de vraag of het ondernemingsconcept of de ondernemingsstrategie voldoende revenuen zal opbrengen om de onderneming levensvatbaar te doen zijn, maar om een geval waarbij zeker is dat de onderneming voorshands onvoldoende eigen opbrengsten zal genereren om de verplichtingen te voldoen. De nakoming van de verplichtingen is dan geheel afhankelijk van de extern te verkrijgen financiering. In die omstandigheden moet als onbehoorlijk bestuur worden aangemerkt het aangaan van verplichtingen, terwijl omtrent die financiering nog geen behoorlijke zekerheid bestaat.*"

Bij het schatten van risico's kan ook een rol spelen dat risico's indien zij zich concentreren of verband met elkaar houden een groter effect kunnen hebben dan de optelsom van de individuele risico's.[269] Risico's kunnen ook worden gemaskeerd door vormen van creatief boekhouden. Het buiten de balans brengen van activa of passiva kan het overzicht op de financiële positie van een onderneming en de daarmee verbonden risico's vertroebelen. Dat geldt niet alleen voor het inzicht van derden – dan is immers de vraag naar misleidendheid van financiële verslaggeving aan de orde – maar kan zelfs gelden voor het bestuur (en de raad van commissarissen).

5) Keuze voor inadequate risicoreactie

Zoals hiervoor in par. 8.3.1 uiteengezet, zijn er vier vormen van risicoreacties te onderscheiden: het vermijden van risico, het reduceren van de waarschijnlijkheid en/of effecten van het risico, het delen van risico's met anderen (door bijvoorbeeld verzekeren of hedgen) en het accepteren van het risico door terzake geen actie te nemen die de waarschijnlijkheid of effecten van het risico verminderen. Juridisch bezien is een interessante vraag of er beperkingen zijn aan de vrijheid van het bestuur om een bepaald type risicoreactie te kiezen, met name waar het gaat om de keuze tussen de twee risicoreacties verzekeren of accepteren van het risico door geen actie te ondernemen.[270]

In de Henkel-zaak (zie hierboven onder sub 4) oordeelde het Hof dat er geen onaanvaardbaar risico was genomen door het redemptierisico niet af te dekken door een verzekering.[271] Dat

268. Rb. Amsterdam 21 maart 2007, *JOR* 2007/113 (Terng q.q./Osborne), r.o. 4.7.
269. Zie bijv. Lapido/Nestor 2009, p. 48.
270. Vgl. Assink 2007, p. 550 en 551 die in een andere context wijst op irrationaliteit van bestuurlijk gedrag waarbij het bestuur kiest voor een koers die zich aanwijsbaar kenmerkt door een risico op schade dat niet is afgedekt waarbij de mogelijke omvang van de schade onbekend is of de kwade kans niet afdekt.
271. Hof r.o. 4.8.1, kenbaar uit Conclusie AG bij HR 14 november 1997, *NJ* 1998, 270; *JOR* 1998/6 (Henkel Nederland/JMG Promotie), par. 3.3.2.

laatste oordeel – waarvan de motivering niet is af te leiden uit het arrest van de Hoge Raad – is niet in cassatie getoetst.

De afwezigheid van een adequate brandverzekering stond centraal in de Blue Tomato-zaak. Dit speelde in die zaak alleen een rol voor het tegenbewijs dat *onbehoorlijke taakvervulling* in de zin van art. 2:248 BW geen belangrijke oorzaak van het faillissement was geweest – *onbehoorlijke taakvervulling* van het bestuur stond vast omdat niet aan de wettelijke publicatieverplichtingen was voldaan. De bestuurder beriep zich op een externe oorzaak van het faillissement: een brand die het bedrijfspand in as had gelegd en de weigering van de verzekeraar om uit te keren onder de afgesloten brandverzekering. Het door brand of watersnood te gronde gaan van de fabriek wordt in de wetsgeschiedenis van de Derde Misbruikwetgeving genoemd als omstandigheden waarop het bestuur geen invloed kon uitoefenen "*en waartegen het zich niet heeft kunnen wapenen*".[272] De curator van Blue Tomato voerde echter aan dat e.e.a. niet te beschouwen was als een externe omstandigheid, maar als onderdeel van de *onbehoorlijke taakvervulling*, namelijk dat er geen adequate brandverzekering aanwezig was. Wat de casus atypisch maakt, is dat er weliswaar een brandverzekering was afgesloten, doch dat de verzekeraar weigerde uit te keren omdat niet was voldaan aan een polisvoorwaarde.

In de Blue Tomato-zaak was cruciaal dat er geen dekking onder de wel degelijk afgesloten brandverzekering bleek te zijn, omdat het inbraakalarm door de verhuurder van de onderneming verwijderd was. De curator betoogde – voor zover hier relevant – dat de bestuurder tekort zou zijn geschoten in zijn zorgverplichting erop toe te zien dat aan de voorwaarden die de verzekeraar stelde was voldaan. Daaraan gaat eigenlijk nog een voorvraag vooraf, namelijk of in deze situatie überhaupt van de bestuurder gevergd kon worden dat hij een verzekering afsloot. Dat dient aan de hand van onder meer de hiervoor genoemde omstandigheden te worden beoordeeld. Als niet van de bestuurder verwacht zou mogen worden dat hij terzake een verzekering afsloot, is het ook minder relevant of aan de verzekeringsvoorwaarden is voldaan. Uit de gepubliceerde uitspraak kan ik niet afleiden dat dit in de procedure aan de orde is geweest. Mogelijk werd ook door de bestuurder onderkend dat in deze situatie het een gegeven was dat het afsluiten van een brandverzekering paste binnen een *behoorlijke taakvervulling*.

In deze kwestie overwoog de Hoge Raad dat als een gedaagde bestuurder ter ontzenuwing van het in art. 2:248 lid 2 BW neergelegde vermoeden van *kennelijk onbehoorlijke taakvervulling* zich beroept op een van buiten komende oorzaak, zoals in dit geval de weigering van de brandverzekeraar de schade van het bedrijf als gevolg van brand te vergoeden, en de bestuurder door de curator wordt verweten dat hij heeft nagelaten het intreden van die oorzaak te voorkomen, de bestuurder (tevens) feiten en omstandigheden moet stellen en zo nodig aannemelijk maken waaruit blijkt dat dit nalaten geen *onbehoorlijke taakvervulling* oplevert. Als hij daarin slaagt, ligt het op de weg van de curator op de voet van art. 2:248 lid 1 BW aannemelijk te maken dat nochtans *kennelijk onbehoorlijke taakvervulling* mede een belangrijke oorzaak van het faillissement is geweest.[273]

Het Hof Arnhem nam vervolgens op basis van de specifieke omstandigheden in deze casus aan dat niet kon worden aangenomen dat de bestuurder van Blue Tomato er rekening mee diende te houden dat de onderneming niet gedekt zou zijn tegen brandschade en concludeerde dat er geen sprake was van *kennelijk onbehoorlijke taakvervulling* in de zin van art. 2:248 BW.[274]

---

272. Kamerstukken II 1983/84, 16 631, nr. 6, p. 41.
273. HR 30 november 2007, *JOR* 2008/29 (Blue Tomato), r.o. 3.4 en 3.5.
274. Hof Arnhem 4 november 2008, *JOR* 2009/99 (Blue Tomato), r.o. 3.9.

Een belangwekkende vraag is of een bestuurder onder bepaalde omstandigheden is gehouden te kiezen voor een bepaalde risico-reactie, in dit geval het beheersen van risico's middels verzekering.[275] Voorop staat dat er geen algemene gehoudenheid bestaat voor een bestuur om alle mogelijke risico's te verzekeren. Wel is van belang dat er voor dat bedrijf ten aanzien van voor de hand liggende risico's een goed geïnformeerde en wel overwogen beslissing aan vooraf is gegaan. Daarbij spelen een aantal omstandigheden een rol, zoals de *risk appetite* en het risicoprofiel van de onderneming, de waarschijnlijkheid van het risico – zo ligt het verzekeren tegen schade tengevolge van een aardbeving meer voor de hand in Californië dan in Nederland – , de verwachte schade bij realisatie, de financiële draagkracht van de onderneming om een eventuele schade zelf te dragen en verwachte premieuitgaven.[276] In het afwegingsproces dient ook de kredietwaardigheid van de verzekeraar en de voorwaarden van de verzekering te worden betrokken.[277] Bij het maken van die afweging heeft het bestuur een bepaalde mate van beleidsvrijheid.

Als na de risicoanalyse wordt gekozen voor de risicoreactie verzekering, vergt een behoorlijke taakvervulling mijns inziens in een specifiek geval dat het bestuur er op toeziet dat: i) er een verzekering wordt afgesloten; ii) de premie tijdig wordt betaald en aan de overige polisvoorwaarden wordt voldaan; en iii) de afgesloten verzekering tijdig wordt verlengd.[278] Voor persoonlijke aansprakelijkheid van de bestuurder is dan wel vereist dat er een bewustzijn (wat mij betreft in de zin van *opzet* of *bewuste roekeloosheid*) was bij de bestuurder dat hieraan niet was voldaan.

> Het hiervoor aangehaalde Blue Tomato-arrest van het Hof bevat nog een overweging ten overvloede, houdende dat ook als de bestuurder had geweten dat het brandalarm door de verhuurder was verwijderd en hij, uitgaande van die wetenschap, zou hebben nagelaten maatregelen te treffen of de verzekeringsmaatschappij daarvan op de hoogte te stellen, dit – gelet op zijn verantwoordelijkheid als bestuurder – wel nalatigheid oplevert, maar geen *kennelijk onbehoorlijke taakvervulling* in de zin van art. 2:248 BW.[279] In het licht van het hiervoor betoogde meen ik dat deze overweging onvoldoende is gemotiveerd. Er is geen jurisprudentie van de Hoge Raad op dit punt.

---

275. Zoals hiervoor in par. 4.1 uiteengezet zijn andere risicoreacties: het vermijden van het risico, het reduceren van de waarschijnlijkheid en/of effecten van het risico, en het accepteren van het risico door terzake geen actie te nemen die de waarschijnlijkheid of effecten van het risico verminderen. Louwman/Steens 1994, p. 13, gaan kort in op *insurance management*.
276. Zie hierover ook Claes 2008, p. 265–267.
277. Zie Harvard Business Review 2009, p. 73.
278. In zijn conclusie bij HR 4 april 2003, *NJ* 2003, 538; *JOR* 2003/134 (Skipper Club Charter), par. 17, geeft AG Huydecoper aan dat hij betwijfelt of het door onachtzaamheid verzuimen een voor de rechtspersoon essentiële verzekering te verlengen, waardoor een grote schade voor rekening van de rechtspersoon blijft, kwalificeert als "*ernstig verwijt*".
279. Hof Arnhem 4 november 2008, *JOR* 2009/99 (Blue Tomato), r.o. 3.9.

Vgl. in dit verband ook Rb. Rotterdam 25 maart 2009, *JIN* 2009/445, r.o. 7.18 waarin werd geoordeeld dat van een bestuurder mag worden verwacht dat deze in voorkomend geval zorgvuldig onderzoekt of bepaalde schades verzekerd zijn en, zo ja, deze schades bij de verzekeraar te melden. Een nalaten terzake kan *onbehoorlijke taakvervulling* opleveren.

Ik realiseer mij dat het bij verwezenlijking van dergelijke catastrofes om hele zure gevallen kan gaan: schade door brand, terrorisme, verkeersongelukken, aardbevingen, ontvoeringen, arbeidsongeschiktheid van werknemers, het overlijden van een artiest vlak voor een wereldtournee e.d., vallen in deze categorie. Het is evident dat het zich voordoen van dergelijke gebeurtenissen persoonlijke drama's kunnen veroorzaken bij alle bij de onderneming betrokkenen, ook de bestuurders. Het is vanuit aansprakelijkheidsperspectief echter van belang in het oog te blijven houden of, en zo ja welk risicobeheersingsproces en risicoreactiekeuze er binnen de onderneming ten aanzien van het verwezenlijkte risico vooraf zijn gegaan.

De vraag is wel of vanuit bestuurdersaansprakelijkheidsperspectief een onderscheid gemaakt zou moeten worden tussen enerzijds bedrijfseconomische risico's die betrekking hebben op het primaire bedrijfsproces en anderzijds externe risico's die niet voortvloeien uit dat proces. Voor beide soorten risicofactoren zijn wel – maar overigens niet altijd – verzekeringen af te sluiten, ook voor risico's die samenhangen met onderdelen van het bedrijfsproces. Te denken valt aan kredietverzekeringen en succes-verzekeringen, waarmee bepaalde sportclubs zich verzekeren tegen het risico dat ze kampioen worden of dat er tijdens een evenement een record wordt gebroken, zodat ze dan een uitkering ontvangen ter hoogte van de bonussen die zij volgens contractuele afspraak aan de sporters moeten betalen.[280]

Mits de betreffende risico's verzekerbaar zijn, zie ik eigenlijk geen aanleiding voor het maken van een dergelijk principieel onderscheid. Het zijn alle risico's waarmee de onderneming wordt geconfronteerd en ten aanzien waarvan de onderneming een keuze dient te maken uit de verschillende mogelijke risico-reacties. Aan die keuze dient een zorgvuldige risicoanalyse en geïnformeerde beslissing ten grondslag te liggen waarbij de hiervoor genoemde aandachtspunten relevant kunnen zijn. Indien dat ontbreekt, kan er op dezelfde manier sprake zijn van *onbehoorlijke taakvervulling* als het geval is bij beslissingen die betrekking hebben op het primaire bedrijfsproces.

Ik zou menen dat zonder contractuele grondslag, het nalaten door een bestuurder om een verzekering af te sluiten ten opzichte van crediteuren in principe niet onrechtmatig is. Indien er wel een contractuele verzekeringsplicht bestond jegens een derde, dient het gedrag van de bestuurder te worden getoetst

280. Zie bijvoorbeeld Volkers 1998.

aan – afhankelijk van de casus-positie – de in de arresten Beklamel[281] resp. Holland New Belgium[282] ontwikkelde normen.

> In de lagere jurisprudentie is een aantal zaken behandeld dat zag op verplichtingen van bestuurders ten aanzien van verzekeringen. Daarbij ging het steeds om situaties waarin de vennootschap zich contractueel jegens een derde had verplicht om een bepaalde verzekering af te sluiten, maar niet aan die verplichting had voldaan.
>
> Rb. Rotterdam 21 maart 2002, *JOR* 2002/99, r.o. 5.5, waarin werd overwogen dat het in strijd met een overeenkomst met een leverancier verzuimen om verpande zaken verzekerd te houden eerst onrechtmatig is jegens die partij indien de bestuurder wist dat de verzekeringspremies niet meer werden betaald en (zonder dat de leverancier werd ingelicht) heeft nagelaten de premieachterstand ongedaan te maken.
>
> Zie ook Rb. Arnhem 30 mei 2007, *JIN* 2007/436 (Guarantee Insurance), r.o. 4.16: "*Het ontbreken van de overeengekomen dekking is een ernstige tekortkoming omdat Guarantee Insurance en haar klanten daarmee ongewild, en bovendien daarvan onwetend, het risico hebben gelopen dat in een voorkomend geval geen uitkering onder de garantiepolissen zou kunnen plaatsvinden, een uitkering waarvan zij zich juist door het sluiten van de garantieverzekeringen wensten te verzekeren.*" (onderstr. toegev.)
>
> Vgl. Hof 's-Hertogenbosch 2 oktober 2001, kenbaar uit Conclusie AG bij 4 oktober 2002, *JOL* 2002/521, r.o. 4.8 en 4.9, waarbij in geschil was in hoeverre een bestuurder persoonlijk aansprakelijk kan worden gesteld voor het tekortschieten van de vennootschap met betrekking tot de passages in de arbeidsovereenkomst aangaande de ongevallenverzekering en de afdracht van de pensioenpremies ten behoeve van een werknemer.

Overigens bevatten sommige bestuurdersaansprakelijkheidsverzekeringen een uitsluiting voor claims die verband houden met het verwijt dat is nagelaten om verzekeringen af te sluiten. Deze ontwikkeling is voortgekomen uit de Amerikaanse markt. De achtergrond van die uitsluiting is het voorkomen dat via deze weg de bestuurdersaansprakelijkheidsverzekering een soort paraplu-verzekering wordt voor andersoortige risico's, waarvoor het bedrijf heeft verzuimd een specifieke verzekering af te sluiten.[283] Bij sommige verzekeraars kan wel aanvullende dekking voor dergelijke claims worden bijgekocht.

Voor onverzekerbare risico's geldt ook dat het bestuur een keuze kan maken uit de overige risicoreacties: het vermijden van het risico, het reduceren van de waarschijnlijkheid en/of gevolgen van het risico dan wel het accepteren van het risico zonder verdere actie te nemen. Onder omstandigheden kan het accepteren van risico's een bewust roekeloze *onbehoorlijke taakvervulling* zijn. Denkbaar is bijvoorbeeld dat het bestuur besluit om een fabriek te bouwen in een uiterwaarde bij een rivier waar jaarlijks overstromingen zijn, zonder verdere maatregelen te nemen ter voorkoming van waterschade.

---

281. HR 6 oktober 1989, *NJ* 1990, 286 (Beklamel).
282. HR 18 februari 2000, *NJ* 2000, 295; *JOR* 2000/56 (New Holland Belgium/Oosterhof), r.o. 3.4.1. Zie ook HR 8 december 2006, *NJ* 2006, 659 (Ontvanger/Roelofsen).
283. Mathias/Neumeier/Burgdoerfer 2000, par. 8.13.

Gezien de specifieke aard van risico's die voortvloeien uit door de overheid opgelegde regels, zal een houding waarbij het risico van het zich voordoen van overtredingen van wet- en regelgeving door belangrijke werknemers van de onderneming bij de uitoefening van hun dienstverband zonder beheersing daarvan wordt geaccepteerd, ook eerder als onbehoorlijk kunnen worden beschouwd.[284]

6) Er worden geen criteria en richtlijnen opgesteld voor de beheersing van geconstateerde risico's

Daar waar de *risk appetite* de grondslag (beeldend gezegd de "grondwet") vormt van het risicobeheersingssysteem, vormen interne richtlijnen en procedures de interne wetgeving van de onderneming. Deze omschrijven wat geoorloofd gedrag is binnen de onderneming. Dergelijke interne richtlijnen en procedures zijn een belangrijke (rand)voorwaarde voor de naleving van het door het bestuur geformuleerde beleid en de *risk appetite*.

Als voorbeeld kan worden aangehaald dat bij een materiële (investerings) beslissing randvoorwaarden dienen te worden gesteld; criteria die kunnen dienen ter toetsing en die bijvoorbeeld een maximale exposure of vertegenwoordigingsbevoegdheid bepalen.[285] Deze criteria moeten vallen binnen de *risk appetite*.

> Het ontbreken van dergelijke criteria speelde in de enquêteprocedure rond ATR: "[…] *dat de informatiesystemen alsook de bezetting van de administratieve afdelingen ondermaats waren, dat voor een onderneming als die van de ATR-vennootschappen is vereist dat de aldaar genoemde vaste indicatoren "pro-actief" worden gevolgd teneinde te voorzien of vluchten (in het bijzonder qua bezettingsgraad) winstgevend zullen zijn, maar dat klaarblijkelijk met die indicatoren bij de ATR-vennootschappen niet werd gewerkt en deze evenmin waren ontwikkeld en dat, meer in het algemeen, de administratie van de ATR-vennootschappen er onvoldoende op was ingericht om voldoende en adequate informatie over het reilen en zeilen van de onderneming te verkrijgen. […]*"[286] (onderstr. toegev.)

Niet voor alle risico's zullen criteria en richtlijnen hoeven te worden opgesteld. Ik zou menen dat het in ieder geval moet gaan om belangrijke risico's, met een wezenlijke impact dan wel een hoge waarschijnlijkheid. Bijzondere aandacht verdienen daarbij risico's die verband houden met door de overheid opgelegde wet- en regelgeving en door de onderneming genomen risico's die gevaarzetting voor derden tot gevolg hebben.

Belangrijk is dat bij het opstellen van deze interne regels de implementatie- en nalevingsmogelijkheden goed onder ogen worden gezien. Indien opgestelde regels niet kunnen worden geïmplementeerd of nageleefd zijn deze regels om te

284. Zie hiervoor par. 9.5.2.
285. Vgl. ook Assink 2007, p. 550.
286. OK 10 juni 2008, *JOR* 2008/229 (ATR), r.o. 3.9.

beginnen niet effectief, maar kunnen deze ook een aansprakelijkheidsrisico opleveren voor bestuurders. De regels dienen goede ingang te moeten kunnen vinden bij het operationele management en vertaald te worden naar concrete managementacties. Ook moet er kritisch worden gekeken naar de materialiteit van zaken die geregeld worden; hoofd- en bijzaken moeten goed worden onderscheiden.

Het bestuur kan terzake een belangenafweging maken, waarbij het weer beleidsvrijheid heeft – dat is een beoordeling. Belangrijk daarbij is onder meer de kosten/baten-analyse in verband met het opstellen, invoeren en handhaven van regels. Ook hier is van belang dat deze beslissing zorgvuldig wordt voorbereid.

7) Er vindt geen periodieke beoordeling plaats van de feitelijke exposure aan het risico ten opzichte van de gestelde criteria

Zoals hiervoor besproken, vormen interne richtlijnen en procedures – gebaseerd op de *risk appetite* – de interne regelgeving van de onderneming. Goed risicomanagement vergt dat onderzocht wordt of de opgestelde interne regelgeving van de onderneming wordt nageleefd, opdat vervolgens kan worden bijgestuurd of ingegrepen.

> Dat was onder meer aan de orde in de Laurus- enquêteprocedure.[287] "*Voorts is van belang dat – zoals de onderzoekers hebben vastgesteld – het businessplan wat betreft de voortgang van de uitvoering niet voorzag in controlemomenten waarop die uitvoering tijdig kon worden bijgesteld en zo nodig worden gestopt.*"[288] "*Tegelijk was evenwel van meet af aan duidelijk dat het plan uiterst ambitieus was, zowel financieel als operationeel, en dat het alleen zou kunnen slagen als werd voldaan aan de in het businessplan omschreven randvoorwaarden. Uit het verslag van de onderzoekers blijkt evenwel dat aan cruciale voorwaarden op het punt van financiering, administratieve organisatie, managementinformatie en logistiek op geen enkel moment is voldaan, hetgeen de hoofddirectie in een vroeg stadium heeft kunnen en moeten onderkennen.*"[289]
>
> Ook in de Ceteco-zaak werd het verwijt gemaakt van onvoldoende opvolging:[290] "*Wat de bestuurders verweten kan worden is dat ondanks de gesignaleerde problemen (waarvan onderkend werd dat ze samenhingen met de snelle expansie), er niet op enig moment een zorgvuldige evaluatie en gerichte analyse van de reeds genomen maatregelen heeft plaatsgevonden. De bestuurders hebben weliswaar maatregelen genomen, maar nergens blijkt uit dat zij het effect van die maatregelen hebben afgewacht of onderzocht voordat zij besloten verder te gaan met de expansie. […] Dit ondanks het uitdrukkelijke voornemen om de expansie tussentijds te evalueren.*"[291] (onderstr. toegev.)

---

287. De beschikking van de Ondernemingskamer is op formele punten vernietigd door de Hoge Raad in HR 8 april 2005, *NJ* 2006, 443; *JOR* 2005/119 (Laurus). Desondanks bevat deze beschikking interessante overwegingen over risicobeheersing.
288. HR 8 april 2005, *NJ* 2006, 443; *JOR* 2005/119 (Laurus), r.o. 3.8, zie ook 3.9.
289. HR 8 april 2005, *NJ* 2006, 443; *JOR* 2005/119 (Laurus), r.o. 3.4.
290. Rb. Utrecht 12 december 2007, *JOR* 2008/10 (Ceteco), r.o. 5.52, 5.54, 5.55.
291. Rb. Utrecht 12 december 2007, *JOR* 2008/10 (Ceteco), r.o. 5.96.

In de wetsgeschiedenis van de Derde Misbruikwetgeving werd wel als voorbeeld van *onbehoorlijk bestuur* gegeven het verwaarlozen van de kredietbewaking.[292]

8) Er is geen contingency plan
Goede risicobeheersingssystemen voorzien in alternatieven voor het geval belangrijke risico's zich verwezenlijken; een Plan B, een *worst case* scenario. Goede plannen die betrekking hebben op majeure investeringen of projecten voorzien in een aantal mijlpalen, momenten waarop de voortgang wordt geëvalueerd en besloten wordt of, en zo ja, hoe er verder wordt gegaan met de uitvoering.

> Het ontbreken van een contingencyplan speelde in de Laurus-zaak: "*Geconstateerd moet worden dat, ondanks de onderkende grote risico's, door de raad van commissarissen geen concrete en harde voorwaarden zijn bedongen ter voorkoming dat de raad in geval van dreigend misgaan van de operatie Groenland, daarmee pas zou worden geconfronteerd op een moment dat er reeds van een de continuïteit van Laurus bedreigende situatie sprake zou zijn. Aan de enquêteurs konden geen noodscenario's (...) worden getoond*"[293] (onderstr. toegev.)

Vgl. ook de overweging van het hof in Staleman/Van de Ven, waarin ingegaan werd op de noodzaak van het bestuur om eerder van koers te veranderen, desnoods de tot dan toe geleden verliezen te slikken teneinde verdere verliezen in de toekomst te beperken.[294]

9) Er wordt niet doorgevraagd over, of geen onderzoek ingesteld naar, vermoede incidenten
Het komt voor dat na het zich voordoen van bepaalde incidenten – waarschuwingssignalen – een nader onderzoek geboden is.[295] Daarvan kan sprake zijn indien:[296]

- er een vermoeden is van overtreding van wet- en regelgeving, of interne richtlijnen. Incidenten die zich voordoen op het gebied van het milieurecht,[297]

---

292. Handelingen II 29 augustus 1985, 16 631, p. 6337.
293. HR 8 april 2005, *NJ* 2006, 443; *JOR* 2005/119 (Laurus), r.o. 3.9.
294. HR 10 januari 1997, *NJ* 1997, 360; *JOR* 1997/29 (Staleman/Van de Ven), r.o. 17.
295. In dezelfde zin: Assink 2007, p. 519.
296. Zie ook Van den Bosch/Jennen 2008, p. 23, Wakkie 2009, p. 118, 119, Jennen/Biemond 2008, p. 57–59, Van der Staay 2008, p. 254, 255.
297. Vgl. Hof Den Haag 15 oktober 1998, *JM* 1999/87, r.o. 6.5 (Maxalloys), waaruit volgt dat het persoonlijk *ernstig verwijtbaar* is indien bestuurders wisten of verwijtbaar behoorden te weten dat door de bedrijfsvoering bodemverontreiniging zou onstaan, zij hebben nagelaten dat te onderzoeken, en evenmin maatregelen hebben genomen om de bedrijfsvoering stil te zetten of te wijzigen. Zie ook Rb. Groningen 10 november 1989, *M en R* 1990/16 (De Staat/Aagrunol), r.o. 10.

mededingingsrecht, corruptie en strafrechtelijk relevante handelingen[298] verdienen gezien de mogelijke zware sancties bijzondere aandacht. Interne onderzoeken kunnen soms een onderzoek van autoriteiten voorkomen of in omvang doen verminderen of een positief effect hebben op de op te leggen sanctie;

- een mogelijke *material weakness* doet zich voor in de opzet of de werking van het financiële rapportage- en controlesysteem. Het bestuur dient ervoor te waken dat de te publiceren financiële verslaggeving niet misleidend is. Indien er gedurende het proces van het opstellen van die verslaggeving aanwijzingen zijn dat het systeem op belangrijke punten niet adequaat is of effectief werkt, is het van belang daar opvolging aan te geven om i) te voorkomen dat er misleidende financiële verslaggeving wordt gepubliceerd; en ii) daarmee de kansen van een succesvol disculpatieverweer door de individuele bestuurders te vergroten.[299] Voorbeelden van waarschuwingssignalen zijn het ontdekken van een fraude en het ontdekken van de accountant van een materiële onjuistheid in de financiële verslaggeving;[300]
- een mogelijke *material weakness* doet zich voor in de opzet of de werking van het risicobeheersingsysteem.

Deze vermoedens kunnen zich op verschillende manieren openbaren aan bestuurders. Te denken valt aan een melding van de accountant, een klokkenluider, ontvangen informatie van toezichthouders en berichten in de media. Het gaat er dan om dat de bestuurder niet alleen een bepaalde (geobjectiveerde) wetenschap had van de handelingen van ondergeschikten, maar ook dat die handelingen onderdeel uitmaakten van een onrechtmatige daad.[301] Voorts is vereist dat de bestuurder de mogelijkheid en de bevoegdheid had zodanige maatregelen te treffen, dat het onrechtmatige handelen zou kunnen worden voorkomen of in elk geval beëindigd.[302] Ik meen dat als de (geobjectiveerde) wetenschap ter zake van het onrechtmatige handelen van ondergeschikten aanwezig is bij een bestuurder, dat laatste criterium is vervuld. Er moet wel sprake zijn van een (persoonlijk) *ernstig verwijt*. Indien (geobjectiveerde) wetenschap ontbreekt, is daar geen sprake van. Ik kan mij voorstellen dat de aard van de gewraakte handeling en de kenbaarheid daarvan mee kan spelen bij de beoordeling van de vraag of er sprake is van (geobjectiveerde) wetenschap. Het maakt nogal wat uit of de gewraakte handeling en het gelopen risico

298. De Valk 2009, p. 147, verdedigt dat op een bestuurder, die een vermoeden van door ondergeschikten gepleegde fraude heeft, een onderzoeksplicht rust die bij niet-nakoming leidt tot persoonlijke aansprakelijkheid uit hoofde van onrechtmatige daad.
299. Vgl. ook De Valk 2009, p. 253 die een onderzoeksplicht aanneemt in geval van signalen van financiële onregelmatigheden.
300. Zie ook Ramos 2006, p. 257, 258.
301. Zie ook De Valk 2009, p. 155.
302. Zie ook De Valk 2009, p. 155.

betrekking heeft op bijvoorbeeld een zichtbare lekkage in een opslagtank van een gevaarlijke stof, of dat het gaat om een ingewikkelde, moeilijk te doorgronden boekhoudkundige constructie die niet door de beugel kan.

> Het nalaten om opvolging te geven aan waarschuwingssignalen speelde onder meer bij Ceteco, ten aanzien van het gevaar van overstretching: *"Desondanks zijn zij ondanks deze sterke signalen [dat het risico van overstretching zich zou kunnen realiseren] verder gegaan met de expansie van Ceteco, zonder daarbij te onderzoeken of de (op zichzelf geoorloofde) strategie om te kiezen voor expansie boven consolidatie in de gegeven omstandigheden kon worden voortgezet. Een dergelijk onderzoek had echter in de gegeven omstandigheden van een redelijk denkend bestuurder mogen worden verwacht."*[303]

10) Er vindt geen correctie plaats in geval van overschrijding van gestelde criteria en richtlijnen

Indien bestuurders statutaire bepalingen of interne richtlijnen die de vennootschap of een andere partij trachten te beschermen overtreden, is er in principe sprake van een *ernstig verwijt* dat tot aansprakelijkheid leidt.[304] Maar ook voor organen geldende richtlijnen die geen statutaire basis hebben, vormen blijkens het Staleman/Van der Ven-arrest een relevante omstandigheid bij de beoordeling of er sprake is van *behoorlijke taakvervulling* in de zin van art. 2:9 BW.[305] Ook als het gaat om de vaststelling van wanbeleid in het kader van een enquêteprocedure speelt dat een rol. Verwezen zij naar de Batco-beschikking, waarin relevant werd geoordeeld dat de onderneming in strijd handelde met de OECD-Guidelines waarvan haar moedermaatschappij extern had gecommuniceerd deze als richtlijn voor haar beleid te hebben aanvaard.[306]

In het jaarverslag dient volgens *best practice* bepaling II.1.4 sub b van de Nederlandse Corporate Governance Code 2008 ook een beschrijving van de opzet en werking van de interne risicobeheersings- en controlesystemen met betrekking tot de voornaamste risico's in het boekjaar te worden opgenomen. In de toelichting bij de Nederlandse Corporate Governance Code 2008 wordt vermeld dat het bestuur in de verklaring dient te vermelden welk raamwerk of normenkader het heeft gehanteerd bij de evaluatie van het interne risicobeheersings- en controlesysteem.[307] Aan de keuze voor de toepassing van een

303. Rb. Utrecht 12 december 2007, *JOR* 2008/10 (Ceteco), r.o. 5.34.
304. HR 29 november 2002, *NJ* 2003, 455 *JOR* 2003/3 (Schwandt/Berghuizer Papierfabriek), r.o. 3.4.5 en HR 20 juni 2008, *NJ* 2009, 21; *JOR* 2008/260 (NOM/Willemsen), r.o. 5.4. Vgl. ook HR 10 januari 1997, *NJ* 1997/360; *JOR* 1997/29 (Staleman/Van de Ven), r.o. 3.3.1, waarbij ook voor het bestuur geldende richtlijnen als relevante omstandigheid voor het *ernstig verwijt*-oordeel worden vermeld.
305. HR 10 januari 1997, *NJ* 1997, 360; *JOR* 1997/29 (Staleman/Van de Ven), r.o. 3.3.1.
306. OK 21 juni 1979, *NJ* 1980, 71 (Batco Nederland), r.o. 6. Zie hierover Boukema 1979, p. 244 en 245.
307. Nederlandse Corporate Governance Code 2008, p. 39.

dergelijk raamwerk of normenkader ligt een bestuursbeslissing ten grondslag. Indien het bestuur daarvoor heeft gekozen, zou een dergelijk raamwerk kunnen worden beschouwd als een interne richtlijn, waaraan gedrag van bestuurders getoetst kan worden. Een belangrijke vraag is uiteraard wat de inhoud en reikwijdte van een dergelijke interne richtlijn zou zijn. Daarbij doet zich het probleem voor dat wel wordt gezegd dat het COSO-raamwerk (evenals de Turnbull guidance) geen effectieve richting geeft aan de manier waarop dat *high level* concept moet worden geïntegreerd in de realiteit van een ingewikkelde onderneming[308], laat staan een eenduidig normenkader.[309] Het is een raamwerk, dat voornamelijk hoofdbeginselen en concepten bevat en voorziet in een gemeenschappelijke taal op het gebied van risicomanagement.

In het kader van risicobeheersing is het ook interessant om te bezien in hoeverre er aansprakelijkheid ontstaat voor bestuurders indien zij niet zelf dergelijke regels overtreden, maar mede-bestuurders of ondergeschikten in strijd handelen met interne regels.

In deze situatie gaat het erom dat er bijvoorbeeld interne criteria zijn voor *risk exposure*, die niet worden nageleefd, maar welke overtreding eenvoudigweg wordt gedoogd.[310] Dit is een werkingsfout. In het strafrecht geldt dat wetenschap van strafbare feiten de verplichting schept om maatregelen te treffen.[311] Ook in het vennootschapsrecht geldt dat "*kennis over misstanden verplicht tot ingrijpen*", zoals tijdens de behandeling van het Wetsvoorstel Bestuur en Toezicht is bevestigd.[312] Ook in enquête- en bestuurdersaansprakelijkheidsprocedures speelt dit beginsel een rol. Dat ging zelfs niet over misstanden die betrekking hadden op strafbaar of onrechtmatig gedrag, maar om intern gestelde criteria en richtlijnen. Een afwijking daarvan is niet zonder meer ongeoorloofd.

> De Rechtbank Utrecht formuleerde terecht in de Ceteco-zaak: "*Aan het enkele feit dat de begrote solvabiliteitsratio's niet werden gehaald, kunnen niet zonder meer conclusies worden verbonden over het functioneren van de bestuurders of commissarissen. Voor de beoordeling van deze zaak is echter wel van belang op welke wijze de bestuurders en commissarissen hebben gereageerd op de tegenvallende solvabiliteitsratio's.*"[313] (onderstr. toegev.)
>
> In de Laurus-zaak constateerde de Ondernemingskamer een situatie waarin een bijstelling niet plaatsvond na geconstateerde waarschuwingssignalen: "*Door ondanks alle negatieve signalen de uitvoering van het businessplan voort te zetten voorbij een punt waarbij geen*

308. OECD 2009b, p. 37, Anderson 2009, p. 3 en 14, Claassen 2009, p. 20. In dezelfde zin Monahan 2008, p. 119, De Groot/Koolstra 2006, p. 394 en ook De Jong 2005a, p. 218.
309. Zie ook Claassen 2009, p. 20.
310. Zie IFF-rapport, p. 34: "*Keep risk exposure within limits, and follow policies where limits are breached or where the criteria under which conditional product approvals were granted no longer hold.*"
311. Zie OK 6 januari 2005, *JOR* 2005/6 (Ahold). Hierover De Valk 2009, p. 429.
312. Kamerstukken II 2008/09, 31 763, nr. 6.
313. Rb. Utrecht 12 december 2007, *JOR* 2008/10 (Ceteco), r.o. 5.58.

aanvaardbare weg terug meer mogelijk was, heeft de hoofddirectie onverantwoorde risico's genomen waarbij uiteindelijk ook het voortbestaan van Laurus op het spel is komen te staan, met alle nadelige gevolgen van de betrokken belangen van dien. Moge voor het doorgaan op een onverantwoorde koers nog een psychologische verklaring denkbaar zijn – een zeer sterke focus op en geloof in het succes van de vernieuwde winkels –, rationeel kan daarvoor geen enkele rechtvaardiging worden gegeven, omdat de aantrekkingskracht van de nieuwe winkelformule – laat staan de haalbaarheid van de gehele ombouwoperatie – niet aan enige serieuze test is onderworpen. Het had dan ook reeds snel duidelijk moeten zijn geweest dat voormelde focus op een illusie berustte."[314] (onderstr. toegev.)

11) In geval van overschrijding van gestelde criteria en richtlijnen worden deze genegeerd of omgebogen zonder nader onderzoek en beleidsafweging

Ingeval bekend is dat er sprake is van afwijkingen van interne criteria en richtlijnen waartegen niet wordt opgetreden, kan de vraag worden gesteld of er eenvoudigweg sprake is van een gebrek in de handhaving, of dat dit het gevolg is van een afgewogen, verantwoorde (nieuwe) beleidskeuze. Laatstgenoemd aspect heeft betrekking op de zorgvuldigheid van besluitvorming. In het eerste geval is er sprake van een werkingsfout.

Dit speelde in Ceteco: "*5.81 Terecht stellen de bestuurders en commissarissen zich op het standpunt dat het aan het bestuur van een onderneming is toegestaan om bestaande beleidsregels te wijzigen of om in concrete situaties van bestaande beleidsregels af te wijken. Er is echter geen sprake van een onbeperkte beleidsvrijheid, deze beleidsvrijheid wordt begrensd door hetgeen, alle omstandigheden in aanmerking genomen, van een redelijk denkend bestuurder en/of commissaris mag worden verwacht.*

5.82. Indien bestuurders en commissarissen van mening zijn dat beleidsregels niet onverkort gehandhaafd kunnen worden vanwege de sterke groei van de onderneming en de daardoor sterk toenemende financieringsbehoefte, maar waarin tegelijkertijd geldt dat de bestuurders en commissarissen zich bewust waren van het feit dat juist een te sterke groei de (financiële) spankracht van de organisatie te boven zou gaan, ligt een onderzoek naar de vraag of de organisatie nog steeds in staat is de gevolgen van die groei te dragen in de rede. […]

5.88. Ook hier geldt dat het verwijt dat de bestuurders gemaakt kan worden niet zozeer het enkele feit betreft dat de regels zijn geschonden, maar wel dat zij de expansie van de organisatie hebben voortgezet terwijl zij wisten of hadden behoren te weten dat er tengevolge van de schending van de eigen normen geen goed beeld bestond van de eigen debiteuren-portefeuille. […]"[315] (onderstr. toegev.)

Als het – al dan niet na onderzoek – onwenselijk wordt geacht de interne richtlijnen bij te stellen, zullen die richtlijnen als uitgangspunt moeten worden gehandhaafd:

"5.153. Bij een ambitieus groeiprogramma waarvan de risico's voor de organisatie werden onderkend, had het op de weg van de bestuurders gelegen om ten aanzien van de schending van bovengenoemde eigen normen in te grijpen. De rechtbank overweegt daarbij dat bovengenoemde beleidsregels, afspraken en uitgangspunten ten doel hebben de processen en de beslissingen binnen de organisatie inzichtelijk te houden, alsmede de risico's, die

314. HR 8 april 2005, *NJ* 2006, 443; *JOR* 2005/119 (Laurus), r.o. 3.4.
315. Zie ook r.o. 5.97 en vgl. r.o. 5.49 over afwijkingen van een manual.

onvermijdelijk samenhangen met het ondernemersschap, zichtbaar te maken en binnen beheersbare grenzen te houden. In de omstandigheden waarin Ceteco verkeerde, een ambitieuze groeistrategie met aanmerkelijke risico's voor de organisatie als geheel, dient aan de naleving van dergelijke normen dan ook in beginsel een groot belang toegekend te worden. (onderstr. toegev.)

De Hoge Raad bekrachtigde ook een door de Ondernemingskamer aangenomen plicht tot ingrijpen in de Ogem-enquêteprocedure, waar speelde dat het bestuur van een (klein) dochtermaatschappij de concernleiding onvoldoende inlichtingen verstrekte en zich aan het toezicht en de leiding van de concerntop onttrok: "*De raad van bestuur van Ogem Holding kon de directie van [die (klein)dochtermaatschappij] richtlijnen en aanwijzingen met betrekking tot het te voeren beleid geven, waaraan die directie zich moeilijk kon onttrekken, nu de raad van bestuur van Ogem Holding het in zijn macht had om in te grijpen.*" [316] (onderstr. toegev.)

12) Het nalaten mede-bestuurders en commissarissen te informeren over mogelijke incidenten en *material weaknesses* in systemen van risicobeheersing en interne controle

Volgens art. 2:141 lid 1 BW dient het bestuur de raad van commissarissen tijdig de voor de uitoefening van diens taak noodzakelijke gegevens te verstrekken. Aan deze verplichting dient het bestuur gevraagd en ongevraagd te voldoen.[317] Bovendien dient het bestuur ten minste één keer per jaar de raad van commissarissen schriftelijk op de hoogte te stellen van de hoofdlijnen van het strategisch beleid, de algemene en financiële risico's en het beheers- en interne controlesysteem van de vennootschap. Er bestaat geen expliciete wettelijke verplichting voor bestuurders om elkaar te informeren. De wetgever heeft echter herhaaldelijk uitgesproken dat het niet verschaffen van inlichtingen aan commissarissen[318] of mede-bestuurders,[319] zodat die hun (toezicht)functie niet kunnen uitoefenen, onder omstandigheden als *onbehoorlijk bestuur* kan worden bestempeld.[320] De keerzijde daarvan is dat dit onder omstandigheden ook een disculpatiegrond kan zijn voor mede-bestuurders en commissarissen.

13) Het doen van misleidende publieke mededelingen over risicobeheersing

Onvoldoende transparantie over risico's en risicobeheersing kan zich globaal op drie manieren manifesteren:

i) nalaten om bepaalde ter zake van risico's en risicobeheersing wettelijk voorgeschreven mededelingen te doen;

316. HR 10 januari 1990, *NJ* 1990, 466 (Ogem), r.o. 3.9.
317. Zie Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-II* 2009, p. 611.
318. Handelingen II 29 augustus 1985, 16 631, p. 6337, Kamerstukken II 2008/09, 31 763, nr. 6, p. 8.
319. Kamerstukken II 2008/09, 31 763, nr. 6, p. 8.
320. Zie ook Assink 2007, p. 520, 522, 523 en Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-II* 2009, p. 612.

ii) nalaten om bepaalde koersgevoelige informatie op dit gebied (tijdig) mede te delen;
iii) het doen van misleidende publieke mededelingen op dit gebied.[321]

Art. 2:391 leden 1 en 4 BW en de Nederlandse Corporate Governance Code 2008 bevatten een aantal voorschriften over de informatie die het bestuur in het jaarverslag moet geven over risico's en risicobeheersing, aan te duiden als *risk disclosures*.

Volgens art. 2:391 lid 1 BW dient het jaarverslag een beschrijving te geven van de voornaamste risico's en onzekerheden waarmee de rechtspersoon wordt geconfronteerd.[322] Ingevolge art. 2:391 lid 2 BW dient onder meer in het jaarverslag mededelingen te worden gedaan omtrent de verwachte gang van zaken; daarbij wordt, voor zover gewichtige belangen zich hiertegen niet verzetten, in het bijzonder aandacht besteed aan onder meer de omstandigheden waarvan de ontwikkeling van de omzet en de rentabiliteit afhankelijk is. Ten aanzien van het gebruik van financiële instrumenten dienen bovendien uit hoofde van art. 2:391 lid 3 BW – voor zover zulks van betekenis is voor de beoordeling van de activa, passiva, financiële toestand en resultaat van de rechtspersoon – de doelstellingen en het beleid van de rechtspersoon inzake risicobeheer te worden vermeld. Daarbij dient aandacht besteed te worden aan het beleid inzake de afdekking van risico's verbonden aan alle belangrijke soorten voorgenomen transacties en door de rechtspersoon gelopen prijs-, krediet-, liquiditeits- en kasstroomrisico's.

Zo schrijft de Nederlandse Corporate Governance Code 2008 in *best practice* bepaling II.1.3 voor dat er een op de vennootschap toegesneden intern risicobeheersings- en controlesysteem aanwezig is. Als instrumenten van dat systeem dient de vennootschap in ieder geval te hanteren: risicoanalyses van de operationele en financiële doelstellingen van de vennootschap, handleidingen voor de inrichting van de financiële verslaggeving en de voor de opstelling daarvan te volgen procedures en een systeem van monitoring en rapportering.

Volgens de Nederlandse Corporate Governance Code 2008 dienen volgens *best practice* bepaling II.1.4 de werking van het interne risicobeheersings- en controlesysteem in het verslagjaar, de eventuele significante wijzigingen die in die systemen zijn aangebracht, welke eventuele belangrijke verbeteringen van die systemen zijn gepland, een beschrijving van de voornaamste risico's gerelateerd aan de strategie van de vennootschap, een beschrijving van de opzet van de risicobeheersings- en controlesystemen met betrekking tot de

321. Zie hiervoor hoofdstuk 7.
322. Zie de MvT bij wetsvoorstel 29 737, nr 3 p. 24. Er dient een evenwichtige en volledige analyse te worden gegeven, waarbij aandacht dient te worden geschonken aan de resultaten en de positie van de vennootschap, maar ook aan niet-financiële essentiële prestatie-indicatoren, zoals milieu- en personeelsaangelegenheden.

voornaamste risico's in het boekjaar[323] en een beschrijving van eventuele belangrijke tekortkomingen in de interne risicobeheersings- en controlesystemen die in het boekjaar zijn geconstateerd.

Best practice bepaling II.1.5 bevat de verplichting voor het bestuur om in het jaarverslag een "in control"-verklaring af te geven. Voor jaarverslagen vanaf het boekjaar beginnend op of na 1 januari 2009 dient deze in te houden dat "*de interne risicobeheersings- en controlesystemen een redelijke mate van zekerheid geven dat de financiële verslaggeving geen onjuistheden van materieel belang bevat en dat de risicobeheersings- en controlesystemen in het verslagjaar naar behoren hebben gewerkt*", met een duidelijke onderbouwing daarvan.[324]

Voor voornoemde *best practice* bepalingen geldt het *comply or explain* principe. Indien het bestuur niet de voorgeschreven verklaring kan afgeven, dient dit te worden vermeld en daarvoor een motivering te worden opgenomen in het jaarverslag.

Behoudens deze regels zijn er weinig praktische handvaten voor het opstellen daarvan.[325]

De vraag is nu wat de verantwoordelijkheid is van bestuurders bij het doen van *risk disclosures*. Mededelingen over risico's en risicobeheersing kunnen op basis van wet- en regelgeving zijn opgenomen in financiële verslaggeving. Daarnaast kan het zo zijn dat bestuurders in het jaarverslag of daarbuiten (tijdens aandeelhoudersvergaderingen, persconferenties, roadshows, interviews of analisten conference calls) daar vrijwillig mededelingen over hebben gedaan.

Bestuurders hebben al een verantwoordelijkheid ten aanzien van risicobeheersing die losstaat van het doen van externe mededelingen. Daar komt nog bij dat zij tijdig de volgens wet- en regelgeving voorgeschreven *risk disclosures* moeten doen, en dat deze niet misleidend mogen zijn. Een behoorlijke taakvervulling houdt in dat bestuurders goed voor ogen hebben wat de publicatievereisten zijn en ervoor zorgen dat c.q. toezicht houden of daaraan wordt voldaan. Dit vergt bijvoorbeeld ook dat als er zich er een nieuwe belangrijk risico voordoet die niet in het jaarverslag is vermeld, dat aanleiding kan zijn om dat kenbaar te maken in een separate externe mededeling. Denkbaar is ook dat de *risk disclosures* op de website van de vennootschap worden bijgehouden en geactualiseerd.

Ten aanzien van de inhoud van de *risk disclosures* dienen de leden van het daarvoor verantwoordelijke orgaan zich ervan te vergewissen dat deze juist en niet misleidend is; zij dienen zich daartoe voldoende inspanningen te

---

323. Daaronder worden zowel financiële verslaggevings- als operationele/strategische en wet- en regelgevings-risico's begrepen. Zie Nederlandse Corporate Governance Code 2008, p. 93.
324. NIVRA 2007, p. 15 geeft aanbevelingen voor de inhoud van de "in control"-verklaring.
325. Zie Van Manen/De Groot 2009, p. 101, 103. Zij pleiten voor het opstellen van *generally accepted risk management accounting principles*.

getroosten.[326] Indien dat aangewezen is dienen zij daartoe ook informatie in te winnen bij de voor de relevante materie binnen de organisatie verantwoordelijke personen. Tot op bepaalde hoogte mag worden afgegaan op informatie van ondergeschikten. Dat mag echter geen "blind" vertrouwen zijn.

In de praktijk worden door sommige ondernemingen wel "*Disclosure Committees*" ingesteld, waarin ook commissarissen of *non-executives* zitting hebben.

Conclusie

Er zou een onderscheid gemaakt kunnen worden tussen risico's die het bestuur vrijwillig heeft aanvaard enerzijds en anderzijds: a) risico's die voortvloeien uit door de overheid opgelegde regels; en b) risico's die gevaar zetten voor derden. Voor de beheersing van de onder a) en b) weergegeven risico's zouden in het algemeen zwaardere eisen mogen worden gesteld aan de behoorlijkheid van de taakvervulling dan voor de vrijwillig aanvaarde risico's. Als het gaat om vrijwillig aanvaarde bedrijfseconomische risico's moet er sprake zijn van ernstig falen. Niet ieder project dat onjuist uitpakt moet tot aansprakelijkheid kunnen leiden. Het gevaar voor aansprakelijkheid ontstaat met name als door inadequate beheersing van dergelijke risico's het voortbestaan van de onderneming op het spel wordt gezet, terwijl dat niet in overeenstemming was met de *risk appetite*. Indien het voortbestaan van de onderneming op deze wijze op het spel wordt gezet, kan een situatie ontstaan waarin de onderneming niet meer kan herstellen van de verliezen, dat de schade voor de vennootschap en haar aandeelhouders definitief is geworden – hetzij door het faillissement van de vennootschap, hetzij een gedwongen overname en uitkoop van de aandeelhouders.

De Nederlandse wet- en regelgeving bevat een algemeen raamwerk, dat in grote lijnen de verplichtingen uiteenzet ten aanzien van risicobeheersing en externe mededelingen over risico's en risicobeheersing. Het bevat geen concrete richtlijnen voor bestuurders hoe zij hun risicobeheersingstaken behoorlijk dienen te vervullen[327] en welke normen, stramienen en methoden hierbij gehanteerd moeten worden.[328] Voor rechters volgen daar evenmin duidelijke richtlijnen uit waaraan zij veel houvast zullen hebben indien zij over die taakvervulling moeten oordelen.

In de praktijk zijn de meest concrete regels op het gebied van risicobeheersing de interne regels en criteria die binnen individuele ondernemingen worden opgesteld. Interne regels vastgelegd in statuten of anderszins, die zich richten tot bestuurders, vormen een relevante omstandigheid bij de beoordeling of er sprake is van *behoorlijke taakvervulling* of wanbeleid.

Het valt uit de geanalyseerde jurisprudentie inderdaad op dat rechters met name aanknopingspunten lijken te zoeken bij intern geldende regels en

326. Vgl. Strik 2007, p. 185.
327. In deze zin ook Annink 2004, p. 62.
328. Zie Van Beurden 2004, p. 164 en Heidema 2007, p. 55.

besluiten en de opvolging die daaraan wordt gegeven – of juist het gebrek daaraan; in het bijzonder worden meetbare criteria getoetst. Vanuit juridisch perspectief zijn dergelijke interne richtlijnen en criteria dus belangwekkend. De inhoud daarvan bepaalt in belangrijke mate de normen waaraan bestuurders zich moeten houden. Dat geldt ook op het gebied van risicomanagement. Een ander gezichtspunt betreft het belang van de beoordeling van de proceszorgvuldigheid; of belangwekkende besluiten zorgvuldig tot stand zijn gekomen.[329] Zo bezien hebben bestuurders bij hun beleidsvorming het normenkader waaraan hun handelen zal worden getoetst dus in belangrijke mate zelf in de hand. Uiteindelijk hebben zij het in hun macht om de inhoud van de interne richtlijnen en procedures tot naleving daarvan te bepalen. Hetzelfde geldt voor de manier waarop zij de besluitvorming voorbereiden.

Hierbij lijkt zich een paradox voor te doen: zowel "onderregulering" als regulering bergen aansprakelijkheidsrisico's in zich. Indien er geen risicobeheersingssystemen zijn, vervult het bestuur zijn taak niet behoorlijk. Maar als er eenmaal richtlijnen en protocollen zijn opgesteld, ontstaat wel een bepaalde verwachting dat deze regels worden gevolgd en gehandhaafd. Bij het opstellen daarvan is het derhalve van belang dat vooraf moet worden vastgesteld of de gestelde criteria en regels wel realistisch en te handhaven zijn. Dit vergt een goede kosten/baten-analyse. Daarbij heeft het bestuur, afhankelijk van de aard van de risico's, een bepaalde beleidsvrijheid.

Voor het maken van keuzes ten aanzien van de inrichting van de risicobeheersing binnen de onderneming, de schatting van risico's en de keuze van de risicoreactie geniet de bestuurder een aanzienlijke mate van beleidsvrijheid. Van praktisch belang is dat de besluitvorming terzake is gebaseerd op adequate informatie, een gebalanceerde afweging en ten slotte goed wordt vastgelegd.

Ook ten aanzien van het extern communiceren van de intern geldende normen en procedures zal een dergelijke afweging moeten worden gemaakt. Publieke mededelingen kunnen immers bepaalde gerechtvaardigde verwachtingen wekken.

Daarnaast tekent zich in de jurisprudentie een ontwikkeling af dat het handelen van bestuurders getoetst wordt aan een "standaard bestuurder".[330] Die toets neemt de vorm aan van hetzij een integrale toets – waarbij de bestuurder moet voldoen aan de vereisten van een standaard bestuurder – hetzij een marginale toets – waarbij een bestuurder eerst in de gevarenzone komt indien hij handelt zoals geen enkele "standaard bestuurder" zou handelen.

Globaal zouden de vereisten aan een "standaard"-bestuurder op het gebied van risicobeheersing als volgt kunnen worden samengevat. Een zorgvuldig bestuurder dient zich voldoende inspanningen te getroosten om ervoor te

329. Zie Timmerman 1988, p. 344 en Timmerman 2003, p. 560.

330. In deze zin ook Timmerman 2009, p. 11, die spreekt over de "gemiddeld bekwame bestuurder".

zorgen dat er op de aard en omvang van de onderneming en haar activiteiten processen aanwezig zijn die zorgen dat belangrijke risico's binnen de onderneming worden gesignaleerd, dat deze transparant worden gemaakt binnen de organisatie en worden gerapporteerd aan het bestuur, waardoor het bestuur in staat wordt gesteld om: i) goed geïnformeerde beslissingen te nemen, ii) zoveel mogelijk verrassingen te voorkomen, opdat verliezen zoveel mogelijk op die plaatsen worden geleden en in een omvang waar het bestuur dat heeft ingecalculeerd[331], iii) tijdig in te grijpen als risico's zich verwezenlijken, en iv) juiste informatie publiek te maken over risico's en risicobeheersing binnen de onderneming. Het bestuur dient erop toe te zien dat er een interne controle is die erop toeziet dat deze processen worden geïmplementeerd, nageleefd en gehandhaafd. Als er serieuze aanwijzingen zijn dat er sprake is van een materiële zwakte in de systemen of de werking van die systemen, dan dient daarnaar een nader onderzoek te worden ingesteld. Bij materiële incidenten dient het bestuur te handelen, hetzij door de regels te handhaven, hetzij door na een afgewogen beslissing te besluiten niet te handelen of procedures aan te passen.

Uiteindelijk moet het in dit soort zaken niet gaan om het enkele feit dat er een groot verlies is geleden, maar wel of het risico voorzienbaar was, en zo ja of er een bewuste, goed geïnformeerde en gedocumenteerde keuze was gemaakt om een bepaald risico te nemen, die keuze is bekend gemaakt, maatregelen zijn genomen ter beheersing van dat risico of vervolgens het risico adequaat is gemonitord en of er voldoende schadebeperkende maatregelen zijn genomen toen het risico zich verwezenlijkte.

9.5.3 Aansprakelijkheid uit hoofde van onrechtmatige daad – Art. 6:162 BW

Aandeelhouders en schuldeisers zouden kunnen proberen om functionarissen aansprakelijk te stellen voor falend risicomanagement uit hoofde van onrechtmatige daad. Voor zover het gaat om misleidende mededelingen in financiële verslaggeving ligt het voor de hand om een vordering op grond van art. 2:139 BW in te stellen. De eisers hoeven daartoe immers slechts de misleidendheid van de financiële verslaggeving te stellen, en niet te stellen en onderbouwen dat het handelen van het bestuur onrechtmatig was. Uiteraard kan het geen kwaad om art. 6:162 BW in zo'n geval in ieder geval als subsidiaire grondslag aan te voeren. Of juist als primaire grondslag, indien het onrechtmatige handelen meer omvat dan het publiceren van misleidende financiële verslaggeving, bijvoorbeeld het doen van andersoortige onjuiste mededelingen aan het publiek of specifiek de eisers. Vanuit het perspectief van de eisers is wel een nadeel van art. 6:162 BW dat het niet zal leiden tot een hoofdelijke aansprakelijkheid, maar slechts tot een individuele aansprakelijkheid. Hier speelt dus niet de

331. Vgl. ook Stulz 2008, p. 16 en Stulz 2009, p. 3.

disculpatiediscussie als bij art. 2:9 of 2:139 BW. Per gedaagde zal moeten worden vastgesteld welk van zijn handelen onrechtmatig was. Daarnaast zal in geval van gezamenlijk handelen – bijvoorbeeld bij het gezamenlijk doen van publieke uitspraken of uitgeven van financiële verslaggeving – per functionaris de toerekenbaarheid moeten worden beoordeeld.

Van belang is dat volgens jurisprudentie van de Hoge Raad een onrechtmatige daadsvordering wordt ingekleurd door het vereiste van *ernstig verwijt* voor aansprakelijkheid uit hoofde van art. 2:9 BW.[332] Ook hier kan derhalve de gedragsnorm van art. 2:9 BW een rol spelen bij het oordeel over de onrechtmatigheidsvordering. In het NOM/Willemsen-arrest is bepaald dat een bestuurder onrechtmatig handelt jegens een individuele aandeelhouder indien hij een statutaire bepaling overtreedt die ter bescherming van die aandeelhouder strekt.[333] Aannemelijk is dat dit ook geldt voor wettelijke bepalingen. Bij falend risicomanagement kan overtreding van wet- of regelgeving aan de orde zijn. De Nederlandse wet- en regelgeving op het gebied van risicomanagement strekt – evenals de bepalingen in de Nederlandse Corporate Governance Code 2008 terzake – echter niet specifiek ter bescherming van aandeelhouders. Ik acht het dan ook niet aannemelijk dat een daarop gebaseerde actie – los van klachten gebaseerd op misleidende publieke mededelingen – een slagingskans hebben. In dergelijke situaties heeft immers de vennootschap schade geleden door de gestelde *onbehoorlijke taakvervulling*. De aandeelhouders hebben terzake slechts afgeleide schade geleden. Behoudens bijkomende omstandigheden is er op dat punt geen sprake van een schending van een specifieke zorgplicht ten opzichte van de aandeelhouders.[334]

9.6 Algemene verweren van het bestuur

Een voor de hand liggend verweer van bestuurders van falende banken is dat zij zich beroepen op de marktomstandigheden, die zich onverwacht en op historisch catastrofale wijze tegen hen hebben gekeerd; een *perfect storm*. De

332. HR 8 december 2006, *NJ* 2006, 659 (Ontvanger/Roelofsen), HR 2 maart 2007, *NJ* 2007, 240; *JOR* 2007/137 (Holding Nutsbedrijf Westland), r.o. 3.4.4. HR 20 juni 2008, *NJ* 2009, 21; *JOR* 2008/260 (NOM/Willemsen), r.o. 5.3, HR 26 juni 2009, *NJ* 2009, 428; *JOR* 2009/221 (Eurocommerce), HR 11 september 2009, *NJ* 2009, 565; *JOR* 2009/309 (ComSystems/Van den End q.q.), r.o. 5.3.3. Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-II* 2009, p. 548, 565 signaleren dat de gedragsnormen van art. 2:9 en 6:162 BW op dit punt convergeren. Zie ook Kroeze/Timmerman/Wezeman 2007, p. 156, Huizink 2009, p. 111–113, Wezeman 2007, p. 219, Olden 2007, p.1250, Steffens 2007, p. 35, Berendsen/Smit 2009, p. 176, 177.

333. Vgl. over art. 2:129a BW (Wetsvoorstel Bestuur en Toezicht), Kamerstukken II 2008/09, 31 763, nr. 6, p. 13, 25.

334. HR 2 december 1994, *NJ* 1995, 288 (Poot/ABP).

voormalige Amerikaanse *Secretary of the Treasury* onder Bill Clinton beschreef dit als volgt: "*I think, given the circumstance we're now in […], which is a real crisis of confidence, this is a perfect storm. This is a very low probability event that is having huge consequence.*"[335]

De hevige effecten van de kredietcrisis staan niet ter discussie; het heeft de wereldeconomie in de diepste recessie sinds de Tweede Wereldoorlog gebracht.[336] De vraag is of alle gevolgen daarvan voor een individuele onderneming zonder meer als een externe omstandigheid moeten worden beschouwd, waarvoor bestuurders niet verantwoordelijk kunnen worden gehouden.

Een ander mogelijk verweer kan luiden dat men niet onzorgvuldig heeft gehandeld gezien het feit dat men marktgebruiken binnen de branche heeft gevolgd op het gebied van productenaanbod en risicoanalysemethoden. In deze paragraaf worden de merites van deze verweren nader bezien.

9.6.1 Het perfect storm-verweer

Het *perfect storm*-verweer laat zich als volgt beschrijven:

> "*Corporate Governance is there to enable boards to discharge their duties as best they can in the light of prevailing conditions, but if the conditions are not favourable, then the board should not be held accountable because events were outside their control. In the case of the current Financial Crisis, the Perfect Storm has arisen and many financial institutions have succumbed as a consequence. No-one, within organisations or within the regulatory or political environment foresaw the problems, and as a consequence, no matter how good the Corporate Governance arrangements, no different outcome could have been expected.*"[337]

Dit verweer suggereert dat een aantal willekeurige, onafhankelijke factoren is samengekomen, met een onbeheersbaar, gigantisch totaaleffect.[338]

> Een dergelijk verweer werd door Fortis N.V. gevoerd in de tegen haar door de VEB c.s. ingestelde enquêteprocedure.[339] Uit de beschikking van de Ondernemingskamer is nog geen definitieve conclusie te trekken over de houdbaarheid van dit *perfect storm*-verweer in deze zaak. Wel heeft de Ondernemingskamer een enquête bevolen, met name omdat bij herhaling de zaken anders liepen dan van de zijde van Fortis in het vooruitzicht werd gesteld met betrekking tot aangelegenheden als de solvabiliteit van Fortis, haar dividendpolitiek, de mate

335. www.transcripts.cnn.com/TRANSCRIPTS/0810/26/fzgps.01.html.
336. CPB 2009, p. 105.
337. Anderson 2009, p. 6.
338. Vgl. Hubbard 2009, p. 190.
339. OK 24 november 2008, *JOR* 2009/9 (Fortis), r.o. 3.12.

waarin klanten hun tegoeden bij Fortis terughaalden en haar positie in de markt in het algemeen. De Ondernemingskamer overwoog:

"*De vraag in hoeverre het in de berichtgeving uitgedragen optimisme daadwerkelijk steun vond in de feitelijke gang van zaken bij Fortis laat zich dan al snel stellen, en de omstandigheid dat klaarblijkelijk ook op het hoogtepunt van de crisis niet helder was hoe de structured products portefeuille van Fortis precies was samengesteld, waar die products zich bevonden en welk risico daarmee gemoeid was. Van de zijde van Fortis is, afgezien van een algemeen beroep op de alsmaar – en kennelijk onvoorzien – verslechterende, voor Fortis relevante marktomstandigheden, niet in concreto aan de hand van de door VEB c.s. specifiek aangeduide uitlatingen en onderwerpen ter verklaring toegelicht op welke indicaties de persberichten en andere uitlatingen waren gebaseerd en hoe op die punten vervolgens de wendingen in de feitelijke omstandigheden zich voordeden."* (onderstr. toegev.)

Steun voor het *perfect storm*-verweer kan worden gevonden in de wetsgeschiedenis van de Tweede en Derde Misbruikwetgeving, waarin wordt vermeld dat er geen sprake is van aansprakelijkheid van bestuurders in de zin van die regelingen in geval van andere oorzaken van het faillissement dan *onbehoorlijke taakvervulling* door het bestuur. Als voorbeelden worden in dit kader aangehaald: onvoorziene economische tegenslag[340], het onverwacht dicht gaan van de kredietkraan[341] terwijl een bestuurder erop mocht rekenen dat de vaste bankrelatie van de onderneming krediet zou verschaffen, doch een onverwachte instructie tot kredietbeperking de bank dwingt het krediet te beperken[342], het uitblijven van betalingen van belangrijke debiteuren[343] en het wegvallen van een buitenlandse markt door oorlogsomstandigheden[344].

Recente voorbeelden van art. 2:138/248 BW-procedures waarin een beroep van bestuurders op marktomstandigheden als oorzaken van het faillissement werd gehonoreerd zijn Rb. Amsterdam 28 december 2005, *JOR* 2006/259 (Commodore), r.o. 12 jo 11, Rb. Rotterdam 12 september 2007, *NJF* 2007/543 (Moonlight Administratiekantoor) r.o. 5.5 jo 5.4, Rb. Middelburg 19 maart 2008, *JOR* 2009/47 (Plastics Holding), r.o. 3.3.3, Rb. Rotterdam 23 april 2008, *JIN* 2008/415 (Wilro), r.o.2.5, Rb. Groningen 11 juni 2008, *IF&Z* 2008/243 (Werwi), Rb. Leeuwarden 17 september 2008, *LJN:* BF2237 (Aquadroom) r.o. 2.3. Overigens lijken dergelijke verweren even regelmatig te worden verworpen, zie recentelijk bijvoorbeeld Rb. Arnhem 25 maart 2009, *LJN:* BH9036 (Fresh Frozen Allround), r.o. 5.14, Rb. 's-Gravenhage 29 oktober 2008, *JIN* 2009/40 (Spencer Dunnewolt), r.o. 4.22, Rb. Utrecht 3 januari 2007, *VN* 2007/11.21, r.o. 4.21, Rb. Arnhem 18 april 2007, *LJN:* BA 5588 (Action Uitzendbureau), r.o. 4.11.

Maar uit diezelfde wetsgeschiedenis blijkt dat er ook niet onbeperkt een beroep kan worden gedaan op dergelijke externe factoren. Er wordt immers ook gezegd dat het wel moet gaan om omstandigheden waartegen het bestuur "*zich niet*

340. Kamerstukken II 1983/84, 16 631, nr. 6, p. 38, 41.
341. Kamerstukken II 1983/84, 16 631, nr. 6, p. 41.
342. Kamerstukken II 1980/81, 16 530, nrs. 3–4, p. 15.
343. Kamerstukken II 1983/84, 16 631, nr. 6, p. 41.
344. Kamerstukken II 1983/84, 16 631, nr. 6, p. 38, 41.

heeft kunnen wapenen"[345]. In het bijzonder wordt ten aanzien van betalingsonmacht van de vennootschap samenhangend met de algemene economische omstandigheden van het moment bezien, opgemerkt dat dit niet voor rekening van de bestuurder komt, "*tenzij hem kan worden verweten dat hij nagelaten heeft bepaalde redelijk van hem te vergen maatregelen te treffen om aan die toestand het hoofd te bieden*".[346]

Prima facie zal een gefundeerd beroep op dergelijke omstandigheden in het voordeel van de bestuurders kunnen uitwerken. Indien de wederpartij echter zijn stelling kan onderbouwen dat het bestuur heeft nagelaten redelijke maatregelen te treffen: i) om het zich verwezenlijkte, voorzienbare, risico vooraf te beheersen; en/of ii) ter afwending of beperking van de nadelige gevolgen daarvan, is het aan de bestuurders om dat te weerleggen. Een beroep op een *perfect storm*, of verslechterde marktomstandigheden in het algemeen, hoeft derhalve niet zonder meer te worden gehonoreerd. Dergelijke omstandigheden zijn niet zonder meer een overmachtsituatie voor het bestuur. Het is immers een ervaringsfeit dat onder moeilijke economische omstandigheden verschillende bedrijven verschillend presteren. Sommige bedrijven gaan failliet, andere bedrijven weten de *perfect storm* te doorstaan.

> Zie in dit verband Rb. Arnhem 28 december 2005, *JOR* 2006/259 (Commodore), r.o. 12, waarin de rechtbank overwoog dat het beroep van de curator op de omstandigheid dat andere bedrijven in de branche niet waren gefailleerd onder dezelfde marktomstandigheden niet met zich bracht dat het faillissement in belangrijke mate is veroorzaakt door *onbehoorlijk bestuur*, aangezien aannemelijk was dat er allerlei verschillen waren tussen die bedrijven, bijvoorbeeld wat betreft assortiment, toeleveranciers, klantenkring etc, waardoor zij in verschillende mate door de marktomstandigheden werden getroffen.

Ook in de huidige financiële crisis heeft dit verschijnsel zich voorgedaan:[347]

> "*While some of the problems could not be identified at firm specific level, and while some well run banks were affected by systemic developments over which they had no influence, there were also many cases where internal risk management was ineffective and where boards failed adequately to identify and constrain excessive risk taking.*"[348]

De sleutel voor de verklaring van die verschillen kan – maar hoeft natuurlijk niet – besloten liggen in de wijze waarop de betreffende besturen met risicobeheersing zijn omgegaan. In de Ceteco-zaak concludeerde de Rechtbank Utrecht dan ook terecht dat zelfs indien er zich een omzetdaling voordoet,

345. Kamerstukken II 1983/84, 16 631, nr. 6, 41.
346. Kamerstukken II 1980/81, 16 530, nrs. 3–4, p. 15.
347. OECD 2009a, p. 7, 8. Zie ook OECD 2009b, p. 12 en IFF-rapport, p. 23, 31.
348. Turner 2009, p. 92.

veroorzaakt door een teruggang in de economie, die een belangrijke oorzaak is van het faillissement, niet noodzakelijkerwijs volgt dat de wijze waarop de bestuurders hun taak hebben vervuld niet ook een belangrijke oorzaak is voor het faillissement.[349]

De hiervoor weergegeven *perfect storm* benadering gaat voorbij aan een vaststelling van de specifieke in het geding zijnde taken die het bestuur had op het gebied van risicomanagement en toetsing van het concrete gedrag van die bestuurders aan die taken. Zoals hiervoor onder 9.5.2 besproken, gaat het er om of de risico's op adequate wijze zijn geanalyseerd, beheerst en bekend gemaakt. In het kader van dit verweer zal onder meer de wijze waarop de verschillende risico's, die in de *perfect storm* samenkwamen, zich tot elkaar verhielden en in hoeverre dit voorzienbaar was aan de orde kunnen komen.

Indien vaststaat dat bestuurders terzake hun taken onbehoorlijk hebben vervuld, moet vervolgens nog wel de causaliteit tussen die *onbehoorlijke taakvervulling* en de geleden schade worden vastgesteld.[350] Er waren immers ook andere factoren die een rol speelden. Onmiskenbaar zijn er ook andere factoren aan te wijzen, zoals fundamentele economische omstandigheden, op momenten gebrekkig toezicht van de regelgevers en politiek:

> "*While it is not currently possible to prove this without considerable additional research, the general expectation is that those institutions that have weathered the storm best are those with the best embedded Corporate Governance models and those that have fared worst were those with poor Corporate Governance models. Furthermore, it is arguable that even if Corporate Governance is not a cause of the Financial Crisis, it has to have been at least a contributory factor in its severity.*"[351]

9.6.2 Dwaling ten aanzien van effectiviteit best practice risicoanalyse methoden

Zelfs de meest sophisticated risicobeheersingsmodellen kunnen fouten bevatten.[352] Deze kunnen lange tijd onopgemerkt blijven, totdat een risico in de buitencategorie zich voordoet. Dit is een systeemfout,[353] waarvan de kans op realisatie kan worden verkleind door regelmatig de betrouwbaarheid van de modellen te controleren aan de hand van historische gegevens.[354] Hetzelfde kan gelden voor werkingsfouten; indien modellen systematisch onjuist worden

349. Rb. Utrecht 12 december 2007, *JOR* 2008/10 (Ceteco).
350. Het behandelen van deze causaliteitsproblematiek valt buiten het bestek van dit hoofdstuk.
351. Anderson 2009, p. 16.
352. Hubbard 2009, p. 153.
353. Hubbard 2009, p. 77.
354. Zie Hubbard 2009, p. 77.

toegepast of de resultaten daarvan verkeerd worden gebruikt. In de kredietcrisis kwam een wijdverbreid falen van (toepassingen van) bepaalde risicoanalyse modellen aan het licht. Het meest kwam de zgn. Value at Risk-methode onder vuur te liggen. Kritiek op deze methode was dat deze te weinig rekening hield met gebeurtenissen die zich nog niet in het verleden hadden voorgedaan[355] en weinig inzicht gaven in de waarschijnlijkheid of omvang van abnormale verliezen.[356]

Computer gestuurde modellen die putten uit historische gegevens vanaf de korte tijd dat er computers bestonden, hebben (evident) ook belangrijke beperkingen.[357] Bovendien gaan veel modellen uit van een zgn. standaard-normale verdeling, terwijl het goed mogelijk is dat de aan financiële markten onderliggende fenomenen niet functioneren volgens een dergelijke verdeling, maar een andere verdeling of zelfs (volstrekt) willekeurig zijn.[358] Hubbard beschrijft dit verschijnsel als volgt:

> "*This widespread inability to make the sometimes-subtle differentiation between methods that work and methods that don't work means that ineffectual methods are likely to spread. Ineffectual methods may even be touted as "best practices" and, like a dangerous virus with a long incubation period, are passed from company to company with no early indicators of ill effects until it's too late. […] Ineffective risk management methods that somehow manage to become standard spread this vulnerability to everything they touch.*"[359]

Een mogelijk verweer van bestuurders kan zijn dat op het moment dat dergelijke modellen werden toegepast, deze als *good practice* of *best practice* werden beschouwd; het zgn. *state of the art* of *state of the industry* verweer.[360] Voor de beantwoording van de aansprakelijkheidsvraag is naar mijn mening niet zonder meer doorslaggevend of een bepaald model al dan niet effectief was. De beslissing die wordt genomen op basis van de informatie verkregen na toepassing van een dergelijke risicoanalyse blijft in de kern een schatting. Een risicoanalyse model geeft immers geen zekerheid dat een bepaald scenario zich zal verwezenlijken; het is slechts een hulpmiddel om de waarschijnlijkheid en omvang van mogelijke risico's te schatten. Dat met de wijsheid van achteraf gezegd zou kunnen worden dat een verkeerde schatting is gemaakt, maakt niet dat het bestuur zijn taak onbehoorlijk heeft vervuld.

---

355. Zie Stulz 2009, p. 10.
356. Lapido/Nestor 2009, p. 65, 68. Zie ook Stulz 2008, p. 20.
357. Zie Lapido/Nestor 2009, p .79. Vgl. ook Stulz 2009, p. 3.
358. Zie Hubbard 2009, p. 157, 181–187. Hierover ook Beck 2009, p. 51.
359. Hubbard 2009, p. 4, 5. Ook Crouhy/Galai/Mark 2006, p. 13 wijst op de mogelijkheid van branche-brede verstoringen in de afweging van opbrengst en risico in besluitvorming.
360. Vgl. Van Dunné 2002, p. 120.

Zoals hiervoor uiteengezet kan wel worden gevergd dat het bestuur een geïnformeerde beslissing neemt en daartoe derhalve een risicoanalyse doet maken. Het gaat echter niet aan om deze achteraf volledig na te kaarten. Uitgangspunt is dat indien bestuurders risicoanalyse-methoden toepassen die marktconform zijn, die vervolgens getest zijn op betrouwbaarheid binnen de eigen organisatie en er geen sprake was van waarschuwingssignalen over bijvoorbeeld het (dis)functioneren van die modellen, bestuurders te goeder trouw gebruik mogen (doen) maken van die methoden zonder dat ze vanwege het gebruik daarvan een aansprakelijkheidsrisico lopen. Dat inmiddels allerlei nieuwe *best practices* geformuleerd zijn ten aanzien van risicoanalyse-modellen doet daar niet aan af.[361]

9.7 Verweren van individuele bestuurders

In par. 9.5 is ingegaan op de taakvervulling door het bestuur als collectief. In deze paragraaf zal de positie van het individu binnen dat collectief worden behandeld. Bezien zal worden wat het belang is van de persoonlijke betrokkenheid van de individuele functionarissen voor het vaststellen van aansprakelijkheid. Daarbij is een eerste belangrijke omstandigheid waarop in par. 9.7.1 zal worden ingegaan het moment van aan- en aftreden van individuele bestuurders. Vervolgens zal in par. 9.7.2 worden ingegaan op de reikwijdte en het effect van een taakverdeling voor de aansprakelijkheid op grond van art. 2:9 BW.

9.7.1 Belang moment aan- en aftreden bestuurder

Voor het verweer van individuele bestuurders zal het belangrijk zijn om te bezien wat hun persoonlijke betrokkenheid is geweest bij de risicobeheersingsfouten. Zoals hierna zal worden besproken speelt de onderlinge taakverdeling binnen het bestuur daarbij een belangrijke rol. Een ander aspect is de periode waarin de betrokkene bestuurder is geweest. Gezien de frequente wisseling van bestuurders bij financiële instellingen in de afgelopen jaren een niet onbelangrijk aandachtspunt voor de betrokkenen. Was de bestuurder reeds of nog in functie op het moment dat:

i) er onvoldoende transparantie werd gegeven aan de markt over risico's en risicobeheersing?
ii) de in het geding zijnde beoordelingsfouten werden gemaakt?
iii) de werkingsfouten werden gemaakt dan wel de waarschuwingssignalen ten aanzien van die fouten zichtbaar werden voor de bestuurder?

361. IFF 2008, p. 10. Zie Strik preadvies 2009, p. 217.

Ten aanzien van systeemfouten geldt dat allereerst van belang is vast te stellen wat de status was van het systeem op het moment van aantreden van de bestuurder. Uitgangspunt is dat een bestuurder geen verantwoordelijkheid draagt voor de wijze waarop zijn voorgangers het risicobeheersingsysteem hebben opgezet. Vanaf het moment van aantreden heeft een bestuurder echter wel een verantwoordelijkheid om zelf een oordeel te vormen over die systemen en opvolging te geven aan waarschuwingssignalen die hem bereiken. Van een bestuurder mag worden verwacht dat hij zich binnen een redelijke periode na zijn aantreden een geïnformeerd oordeel vormt over de effectiviteit van de opzet van het systeem, bijvoorbeeld aan de hand van het lezen van management letters van de accountant en interne rapportages, gesprekken met de CFO, CRO, leden van de audit- of risicocommissie. In dit verband zou kunnen worden gesproken van een soort due diligence verplichting van nieuwe bestuurders. Indien daarbij of op een later moment waarschuwingssignalen opkomen ten aanzien van de opzet of werking van het risicobeheersingsysteem heeft een nieuwe bestuurder wel een verantwoordelijkheid terzake.

Daarbij dient in acht te worden genomen dat bepaalde onderdelen van een risicobeheersingssysteem niet van de ene op de andere dag te veranderen zijn; dat dit een bepaalde tijd nodig heeft. Een extreme situatie is denkbaar waarbij een bestuurder bij zijn aantreden constateert dat er feitelijk geen risicobeheersingsysteem in de vennootschap aanwezig is. Als zich binnen korte tijd na zijn aantreden in de organisatie een gebeurtenis voordoet die te wijten is aan een gebrek aan risicomanagement, heeft een dergelijke bestuurder een sterk verweer dat dit niet aan hem te wijten valt. Maar indien na bijv. een jaar blijkt dat er nog geen stappen zijn gezet om een risicobeheersingsysteem in te voeren en zich dan een dergelijke gebeurtenis voordoet, zal een bestuurder zich daar niet meer op kunnen beroepen. Indien een bestuurder na zijn aantreden serieuze acties heeft ondernomen ter invoering van een effectief risicobeheersingsysteem, maar hij onderweg wordt ingehaald door zo'n gebeurtenis, zou een dergelijke bestuurder eerder het voordeel van de twijfel moeten krijgen. Uiteraard een en ander afhankelijk van de overige omstandigheden van het geval. Eenzelfde redenering kan worden opgezet voor de situatie dat er wel een risicobeheersingsysteem is, maar dat er sprake is van systeemfouten. Dit geldt overigens ook in situaties waarin de vennootschap een andere onderneming overneemt met gebrekkige risicobeheersingsystemen.

> Illustratief is de overweging van de Ondernemingskamer in de beschikking waarin zij het enquêteverzoek tegen Ahold toewees:[362] "*Waar Ahold zich ervan bewust was dat de situatie wat betreft de interne controlesystemen bij USF fraudegevoelig was, mocht van haar verwacht worden dat zij er, als moedervennootschap, op toezag dat het management van USF ervoor zou zorgdragen dat die situatie op de kortst mogelijke termijn zou veranderen in één waarin*

362. OK 6 januari 2005, *JOR* 2005/6 (Ahold), r.o. 3.20.

> *daarvan niet langer sprake zou zijn en voorts dat erop vertrouwd kon worden dat, zolang van die situatie nog geen sprake was, op grond van de inzetting van andere controlemechanismen niettemin redelijkerwijs kon worden uitgegaan van de betrouwbaarheid van de boeken van USF […]. De slotsom is dat er op het vlak van […] (ii) het boekenonderzoek ter gelegenheid van de acquisitie van USF en het toezicht van Ahold op de verbetering van de interne controlesystemen van die onderneming […] en er gegronde redenen zijn aan een juist beleid te twijfelen."* (onderstr. toegev.)

Voor personen die vòòr hun benoeming tot bestuurder reeds werkzaam waren binnen de onderneming in een andere functie, geldt dat zij voor schade geleden tengevolge van door hen gemaakt fouten in die functie uitsluitend aansprakelijk zijn als werknemer. Zij zijn daarvoor niet in hun (nieuwe) hoedanigheid van bestuurder aansprakelijk. Wel kan de kennis waarover zij in die andere positie de beschikking hebben gekregen relevant zijn voor de beoordeling of zij na hun benoeming als bestuurder hun taak behoorlijk hebben vervuld. De bestuurders nemen immers de kennis en ervaring opgedaan in hun eerdere positie(s) mee en mogen geacht worden die kennis en ervaring ten faveure van de onderneming in hun nieuwe hoedanigheid aan te wenden. Indien een nieuwe bestuurder vanuit zijn vorige positie binnen de financiële afdeling kennis heeft gekregen van de gevaarlijke beperking van een bepaald risicobeheersingsmodel waar het bestuur hoofdzakelijk zijn beleidsbeslissingen op baseert, mag van die bestuurder worden verwacht dat hij deze systeemfout adresseert in het bestuur en maatregelen doet nemen om te komen tot aanpassing van het model of toepassing van aanvullende risicoanalysemethode(n).

Omgekeerd doet het aftreden van een bestuurder niet direct zijn verantwoordelijkheid voor handelingen daterend van voor zijn aftreden eindigen. Wel is duidelijk dat een bestuurder niet verantwoordelijk is voor management- of beoordelingsfouten die door anderen zijn gemaakt na zijn aftreden, tenzij hem kan worden verweten dat het aan hem te wijten is dat zijn oud-collega's niet beschikten over belangrijke informatie terzake.[363]

De figuur van de hoofdelijke aansprakelijkheid brengt het gevaar mee dat er onvoldoende oog is voor de nuances van de verantwoordelijkheid van de individuele bestuurders, ook in het licht van de variëteit in zittingsperioden van de verschillende betrokken personen. Een zuivere toepassing van de hoofdelijke aansprakelijkheid vergt echter dat eerst wordt vastgesteld waarvoor precies hoofdelijkheid zou bestaan – voor welke specifieke tekortkoming in de taakvervulling – , nog voordat wordt toegekomen aan de vraag of een individuele bestuurder zich kan disculperen. Dit volgt ook uit de binaire aard van het disculpatiestelsel: indien er sprake is van *onbehoorlijke taakvervulling* is een

363. Vgl. in een ander verband HR 4 juni 1997, *NJ* 1997, 671; *JOR* 1997/82 (Text Lite), r.o. 4.12.1, waarin commissarissen een verwijt wordt gemaakt voor foutieve informatieverschaffing aan derden, terwijl zij op het moment dat de brief verzonden werd geen commissaris meer waren.

bestuurder òf hoofdelijk aansprakelijk, òf in het geheel niet aansprakelijk indien hij zich weet te disculperen. Er is geen ruimte voor gedeeltelijke aansprakelijkheid.

Dit zou zich evenmin moeten oplossen in het onderlinge regres van de bestuurders. Hoofdelijke aansprakelijkheid en regres bij bestuurdersaansprakelijkheid is immers slechts aan de orde indien de betreffende bestuurder ter zake van de *tekortkoming* in de *behoorlijke taakvervulling* een *ernstig verwijt* gemaakt kan worden. Voor fouten die zelfstandig kwalificeren als *onbehoorlijk bestuur* waarvoor dat niet geldt, dient geen hoofdelijkheid te bestaan en kan aan regres niet worden toegekomen.

De bewijslast ter zake van de vraag welke fouten kwalificeren als *tekortkoming* in de *behoorlijke taakvervulling* en ter zake van welke *onbehoorlijke taakvervulling* hoofdelijkheid van welke bestuurders bestaat, ligt in beginsel bij de eisende partij. Nu de zittingsperioden van bestuurders via het handelsregister publiek toegankelijk zijn, mag worden verwacht dat een eisende partij daar ter voldoening van zijn stelplicht voldoende aandacht aan besteedt. Dat vergt dat een eiser in geval van bestuurderswisselingen bij de onderbouwing van zijn stelling dat er sprake is geweest van *onbehoorlijk bestuur* ter zake van risicomanagement nauwkeurig specificeert welke fouten kwalificeren als tekortkoming in de *behoorlijke taakvervulling*, wanneer deze zijn gemaakt bezien in het licht van de zittingsperioden van de verschillende bestuurders en voor welke fouten er hoofdelijkheid van welke bestuurders bestaat. Vervolgens moet worden vastgesteld ten aanzien van welke schade er een causaal verband is met de gestelde *onbehoorlijke taakvervulling* waarvoor hoofdelijkheid bestaat.

Een voorbeeld. Een bestuurder treedt aan op 1 januari 2006. Op 4 januari 2006 wordt het bestuur geïnformeerd over het feit dat er een handelaar een verlies van EUR 1 miljard heeft veroorzaakt. Dit was mogelijk omdat zijn bevoegdheid om transacties aan te gaan niet beperkt was tot een bepaald bedrag. Eerst op 10 januari 2006 komt het voltallige bestuur samen en besluit dan dat de handelspositie van de betreffende handelaar moet worden gesloten. Het verlies op die positie bedraagt op het moment van sluiten EUR 1,2 miljard. Het is duidelijk dat het verlies van EUR 1 miljard te wijten was aan een systeemfout: het systeem voorzag niet in een adequate beperking van de handelsbevoegdheid van de handelaar, en waarschijnlijk een werkingsfout, waardoor de informatie over de omvang van deze handelspositie niet tijdig ter kennis is gekomen van het bestuur. De nieuw aangetreden bestuurder is gezien de korte periode dat hij in functie is niet verantwoordelijk voor het bestaan van deze systeem- of werkingsfout en zou terzake ook niet hoofdelijk aansprakelijk moeten zijn. Hij draagt wel verantwoordelijkheid voor het handelen van het bestuur na de bekendwording van de omvang van de handelspositie; de schadebeperkende maatregelen. Terzake zou het bestuur het verwijt gemaakt kunnen worden dat door eerst na 6 dagen opdracht te geven de positie te sluiten, de schade is vergroot met EUR 200 miljoen. De nieuwe bestuurder kan

daarvoor wèl met zijn mede-bestuurders hoofdelijk aansprakelijk worden gehouden.

Ik onderken dat in situaties waarin er sprake is geweest van een samenloop van verschillende soorten fouten over een langere periode met een aantal wisselingen van functionarissen het ingewikkeld kan zijn om de feiten te kwalificeren en vervolgens de causaliteit tussen de verschillende fouten en de schade vast te stellen. Maar om te komen tot aansprakelijkheid van individuele bestuurders moet die analyse onvermijdelijk worden gemaakt. Het ligt voor de hand dat deze bewijslast primair bij de eiser ligt, die zich immers op *onbehoorlijke taakvervulling* van de betrokken personen beroept.

9.7.2 Belang en reikwijdte taakverdeling

In de praktijk vindt er bij grote ondernemingen een taakverdeling plaats binnen het bestuur. Voor banken is in dit verband art. 17 lid 1 sub b jo d Bpr. relevant, dat voorschrijft dat de bedrijfsvoering een duidelijke en adequate verdeling van taken, bevoegdheden en verantwoordelijkheden en eenduidige rapportagelijnen dient te bevatten. De Nota van Toelichting expliciteert dat ook binnen het bestuur een duidelijke taakverdeling dient te bestaan en dat de rapportagelijnen daarmee in overeenstemming moeten zijn.[364] De taakverdeling en rapportagelijnen moeten zodanig zijn vastgelegd en gecommuniceerd, dat alle geledingen van de bank een goed begrip hebben van hun taken, bevoegdheden en verantwoordelijkheden, hun positie in de organisatie en het beheersingsproces en de manier waarop zij verantwoording afleggen.

In de praktijk kan de keuze voor een bepaalde taakverdeling op het gebied van risicobeheersing tot verschillende *corporate governance* structuren leiden, waarvan de volgende de meest gangbare zijn:

1) het volledige bestuur oefent toezicht uit op de operationele risicofunctie en is verantwoordelijk voor het strategische beleid, zonder verdere specifieke taakverdeling of delegatie op dit punt; of
2) binnen het bestuur ligt het zwaartepunt voor toezicht op de operationele en financiële risicofunctie bij de CFO of – indien aanwezig – de CRO; en
3) de hele raad van commissarissen houdt toezicht op de risicoverantwoordelijkheden van het bestuur; of
4) toezicht op de risicoverantwoordelijkheden van het bestuur wordt gedelegeerd aan de *audit-commissie*; of
5) een aparte risicocommissie is verantwoordelijk voor toezicht op de risicoverantwoordelijkheid van het bestuur.

364. Nota van Toelichting, p. 111.

Uit onderzoek blijkt dat bij een meerderheid van de ondernemingen de CFO primair verantwoordelijk voor de risicomanagementfunctie is.[365] De functie van CRO is in opkomst, met name in sectoren waarbij risico vanuit de aard van de activiteiten of de regulering van de sector een belangrijk aandachtpunt is, zoals de financiële wereld, de energiesector en bij farmaceutische bedrijven.[366] Het komt echter zelden voor dat de CRO ook deel uitmaakt van het bestuur.

Onderzoek wijst uit dat wereldwijd bij 90% van de ondernemingen de *board* betrokken is bij toezicht op risicobeheersing, in Europa is dit percentage 98% en bij banken 100%.[367] Indien er een *audit-commissie* is ingesteld, behoort toezicht op de risicobeheersingsfunctie doorgaans in het bijzonder tot diens portefeuille.[368] Uit onderzoek is gebleken dat een beperkt aantal Amerikaanse ondernemingen risicocommissies heeft ingesteld,[369] terwijl van de 25 grootste banken ter wereld 52% een risicocommissie heeft ingesteld, waarbij circa vier leden van wie de meerderheid uit *independent directors* bestaat.[370]

De raad van commissarissen is uiteindelijk het laatste toetsingsorgaan. De eerste linie is de business en het lijnmanagement van de business unit of divisie, dat in de praktijk risico's identificeert, beheerst en signaleert.[371] Vervolgens is daar de risicostaffunctie – de CRO en andere risicomanagers – en ten slotte de auditfunctie, die een en ander controleren.[372] Deze drie verdedigingslinies vinden ook hun weerslag in het bestuur, waarin bestuurders zitting hebben die primair verantwoordelijk zijn voor de business en de CFO of de CRO die verantwoordelijk zijn voor de audit functie en/of de risicofunctie binnen de organisatie. De raad van commissarissen vormt uiteindelijk het sluitstuk van de risicobeheersingspiramide en houdt toezicht op het bestuur.[373] In de financiële sector is een ontwikkeling op gang gekomen waarbij ook in sommige raden van commissarissen een onderscheid kan worden gemaakt tussen de verdedigings-

365. Zie AON 2009, p. 37. Conference Board 2007, p. 34, rapporteerde dat 2/3 van de Amerikaanse ondernemingen in 2006 op deze manier omgingen met de risicofunctie.
366. AON 2009, p. 37 rapporteerde dat 6% van de ondernemingen een CRO-functie heeft. Opmerkelijk genoeg wees een in oktober/november 2008 uitgevoerd onderzoek van AON 2009, p. 4, 33, onder 551 organisaties in 40 landen, niet uit dat meer ondernemingen overgingen tot de benoeming van een CRO. 25% van de onderzochte ondernemingen had een CRO. AON signaleert zelfs een trend van krimpende risicobeheersingsafdelingen vanwege de recessie, zie p. 5, 8, 31, 32.
367. Zie AON 2009, p. 29, 30.
368. The Conference Board 2007, p. 34.
369. Zie Conference Board, 2007, p. 34.
370. Lapido/Nestor 2009, p. 33, 37.
371. Vgl. Louwman/Steens 1994, p. 16, Lee/Sarneel 2008, p. 252, Claassen 2009, p. 78, 79, 135. Claassen 2009, p. 40, 81 benoemt de accountant als de vierde verdedigingslinie.
372. Zie Lee/Sarneel 2008, p. 252, Claassen 2009, p. 79, 80, 136.
373. Claassen 2009, p. 81. Vgl. ook Keay 2009, p. 190, die wijst op het verschil in toezicht tussen *executives* en *non-executives*: *executives* monitoren het werk van managers die geen lid zijn van de *board*, terwijl *non-executives* het werk van *executive directors* monitoren.

linies business/risico/audit, zowel bij de vorming van commissies van de raad van commissarissen, als in de profielschets van de raad van commissarissen.

Alvorens in te gaan op de juridische aspecten van taakverdeling binnen het bestuur, is het nuttig te bezien wat een taakverdeling op het gebied van risicobeheersing feitelijk betekent.

Er kan een onderscheid gemaakt worden tussen strategisch risicobeleid – waarvoor het voltallige bestuur verantwoordelijk is – en operationeel risicobeleid.[374] Het bestuur houdt weliswaar toezicht op het operationele risicobeleid, de primaire verantwoordelijkheid daarvoor ligt veelal op een lager niveau, bij het lijnmanagement; de business unit of divisie managers. Zie ook hiervoor par. 8.3.8. Als daar zaken fout gaan is het niet zonder meer voor de hand liggend dat het bestuur daarvoor aansprakelijk is.

Het strategische beleid is primair de taak van het bestuur en niet van het lijnmanagement. Het gaat dan bijvoorbeeld over keuzen voor de soort producten die de onderneming zal voeren en de markten waarin de onderneming actief zal zijn en strategische transacties, zoals fusies en overnames.[375] Als er zaken fout gaan op het gebied van het strategische beleid kan de onderneming wel levensbedreigende schade worden berokkend; "*bet the company*" kwesties.

Het strategisch risicobeleid kan worden beschouwd als onderdeel van het algemene beleid, als een kerntaak van het collectieve bestuur. Zie par. 8.3.2 Daarvoor dragen derhalve alle bestuurders in principe gezamenlijk verantwoordelijkheid. Toezicht op het operationele risicobeleid kan echter onderdeel uitmaken van de portefeuilles van verschillende bestuurders, afhankelijk van de taakverdeling. Een dergelijke taakverdeling kan derhalve ook gevolgen hebben voor de verdeling van de verantwoordelijkheid binnen het bestuur en in het verlengde daarvan aansprakelijkheid van individuele bestuurders.

Indien er een audit-commissie is ingesteld, is het de taak van die commissie om de besluitvorming van de raad van commissarissen voor te bereiden.[376] Deze verantwoordelijkheid van de audit-commissie is in lijn met Europese regelgeving,[377] die ook bepaalt dat de externe accountant aan de audit-commissie dient te rapporteren over in het bijzonder "*material weaknesses in internal control in relation to the financial reporting process*".[378] In principe

374. Zie over dit onderscheid ook Claassen 2009, p. 134, 135, 143–176.
375. Crouhy/Galai/Mark 2006, p. 33, beschrijft strategisch risico als het risico verbonden aan belangrijke investeringen ten aanzien waarvan grote onzekerheid bestaat ten aanzien van succes en winstgevendheid.
376. Zie principe III.5 Nederlandse Corporate Governance Code 2008. Bij een *one tier-board* geldt dat deze commissie de besluitvorming voor het bestuur voorbereidt.
377. Art. 41 lid 1 sub b van de Richtlijn 2006/43/EG van het Europees Parlement en de Raad van 17 mei 2006 betreffende de wettelijke controles van jaarrekeningen en geconsolideerde jaarrekeningen, tot wijziging van de Richtlijnen 78/660/EEG en 83/349/EEG van de Raad en houdende intrekking van Richtlijn 84/253/EEG van de Raad.
378. Art. 41 lid 4 van de Richtlijn 2006/43/EG.

blijft de verantwoordelijkheid voor de toezichtstaak bij de volledige raad van commissarissen rusten. Ook is de raad van commissarissen niet gebonden aan een eventueel preadvies van de audit-commissie.[379]

Tengevolge van een bepaalde taakverdeling – zowel overigens op het gebied van risicostrategie als de uitvoering daarvan – zal er informatieasymmetrie optreden. De bestuurder(s) tot wiens bijzondere aandachtsgebied risicobeheersing behoort en – voor zover aanwezig – de leden van de risicocommissie, zullen in de praktijk over meer informatie beschikken dan hun collega's, doordat zij meer (gedetailleerde) informatie daarover ontvangen en ook doordat zij meer gespecialiseerd raken in risicokwesties.

In hoeverre er sprake is van informatiediscrepantie tussen bijvoorbeeld enerzijds de risicocommissie en anderzijds de raad van commissarissen (of in geval van een *one tier board*: het bestuur) in zijn totaliteit, is in belangrijke mate afhankelijk van de wijze waarop de informatieverschaffing plaatsvindt.

In de praktijk signaleren commissarissen wel dat zij bij sommige ondernemingen veeleer worden bedolven onder informatie, dan dat zij te weinig informatie ontvangen.[380] De vraag kan gesteld worden of dit wel een adequate wijze van informatieverstrekking is. Uiteindelijk gaat het erom dat commissarissen de belangrijke informatie op een zodanige toegankelijke manier gepresenteerd krijgen, dat zij hun taak in de daarvoor beschikbare – niet-full time – tijd goed kunnen uitoefenen.[381]

Het komt voor dat commissarissen toegang krijgen tot alle stukken van de commissies, ook als zij daarvan geen deel uitmaken, bijvoorbeeld via een speciaal afgeschermd deel van het intranet van dat bedrijf. In die situatie kunnen commissarissen zich er moeilijker op beroepen dat zij bepaalde stukken niet hebben ontvangen. Bij andere ondernemingen krijgen alleen de leden van de commissies de stukken ten behoeve van die commissies, terwijl de overige commissarissen slechts de notulen ontvangen. Bij sommige ondernemingen is het gebruikelijk dat alle commissarissen worden uitgenodigd voor vergaderingen over bepaalde onderwerpen, die van algemener belang zijn voor de hele groep, bijvoorbeeld als het gaat om een vergadering waar een bepaald belangwekkend risico onder de loupe wordt genomen en wordt toegelicht door werknemers van het bedrijf (denk aan risicomanagers of hoofd interne accountantsdienst) of deskundigen.

---

379. In deze zin: Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-II* 2009, p. 615.
380. Vgl. ook Stulz 2009, p. 6, die wijst op het gevaar dat rapportages niet de juiste boodschap overbrengen indien deze onder meer te complex zijn.
381. Vgl. In dit verband Principe 4.3 van de Code Banken, dat bepaalt dat het bestuur de informatie voor de periodieke toets op strategisch niveau of de bedrijfsactiviteiten in algemene zin passen binnen de risicobereidheid van de bank, op zodanige wijze aan de raad van commissarissen dient te worden verstrekt dat deze laatste in staat is zich daar een gedegen oordeel over te vormen.

Het valt op dat de praktijken bij verschillende ondernemingen wat dat betreft zo verschillend zijn. Er is geen *best practice* ontwikkeld op dit gebied. Het is met name aan commissarissen om af te dwingen dat de informatievoorziening op efficiënte en adequate wijze plaatsvindt.[382] Als het gaat om disculpatie zal derhalve steeds goed feitenonderzoek moeten plaatsvinden naar de daadwerkelijke informatieverschaffing aan de betrokkenen. Verwezen zij ook naar hoofdstukken 4 en 5 over het effect van een taakverdeling op de aansprakelijkheid van individuele bestuurders.

9.8 Beantwoording van de onderzoeksvraag

Aan het slot van deze paragraaf kom ik terug bij de onderzoeksvraag, zoals geformuleerd in de inleiding van hoofdstuk 8: op welke wijze kan de hoogte van de drempel voor aansprakelijkheid van bestuurders voor falend risicomanagement worden bepaald?

Het zal niet verbazen dat er geen eenduidig antwoord op deze onderzoeksvraag is te geven in termen van een exacte meting. Wel zijn er in hoofdstuk 8 en 9 een aantal contouren van die drempel geschetst. Allereerst is daarbij de risicofilosofie van de Nederlandse rechtsorde voor wat betreft ondernemersrisico's en aansprakelijkheid van belang. Daaruit volgt dat die drempel voor aansprakelijkheid van bestuurders hoog moet zijn, omdat de samenleving niet is gediend met regelgeving die hen stimuleert om steeds de voorkeur te geven aan risicomijdende beslissingen met weinig economisch voordeel. Dat is het algemene uitgangspunt.

Belangrijk tweede gezichtspunt daarbij is dat beslissingen van deze organen niet moeten worden beoordeeld aan de hand van de uitkomst van die beslissingen. Bestuurders hebben de door mij als *kritische faalfactoren* voor bestuursbeslissingen omschreven omstandigheden (psychologische, externe en interne factoren) immers niet altijd in de hand. Bovendien is het lastig voor rechters om daarover een volstrekt objectief oordeel te vormen, onder meer door de *hindsight bias* en *curse of knowledge*, waardoor hun beslissingen kunnen worden beïnvloed door kennis over feiten die zich hebben voorgedaan nadat de bestuurders hun beslissingen namen. De enkele verwezenlijking van een risico die tot een verlies leidt, rechtvaardigt niet noodzakelijkerwijs de conclusie dat er sprake is geweest van falend risicomanagement. Bij rechterlijke toetsing zullen derhalve in principe de gevolgde procedures en logica van de besluitvorming centraal staan.

Vervolgens heb ik in mijn analyse weergegeven dat er in dit verband eigenlijk niet kan worden gesproken over "de" drempel. In de aansprakelijkheidsnorm zit

382. Zie hierover ook Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-II* 2009, p. 612 en Van Manen/Jansman 2007, p. 74.

immers een aantal elementen, zoals de gedragsnorm, causaliteit en toerekening. Voor al die elementen kunnen drempels worden geïdentificeerd. Daarnaast kunnen rechters een terughoudende toetsingsnorm toepassen. Ik heb in dit hoofdstuk gesproken over de drempels voor de gedragsnorm en de toerekeningsnorm, en kort over de rechterlijke toetsingsnorm.

Ik heb betoogd dat de drempel van de toerekening hoog opgetrokken kan worden door uitsluitend toerekening krachtens schuld – en dus niet krachtens verkeersopvattingen – toe te staan, en daarbij bovendien een zware schuldgradatie te eisen: *opzet* of *bewuste roekeloosheid*. Een argument voor het aansluiten bij verwijtbaarheid is dat er op die manier rekening wordt gehouden met psychologische factoren die een optimale besluitvorming in de weg kunnen staan.

Daarnaast dient de drempel voor de gedragsnorm hoog te zijn in het licht van de beleidsvrijheid van het bestuur en de grote bandbreedte die kan bestaan bij de beoordeling van bestuurlijk handelen: het is moeilijk vast te stellen of een bestuurder een "foute" beslissing heeft genomen. De hoogte van de (gedragsnorm)drempel kan overigens variëren al naar gelang de aard van het gelopen risico. Pleitbaar is dat er een onderscheid gemaakt kan worden tussen compliance en financiële verslaggevingsrisico's enerzijds, en risico's die niet door de overheid zijn opgelegd. Voor die eerste categorie heeft het bestuur weinig beleidsvrijheid. Het heeft niet de keuze om een beleid te ontwikkelen dat gericht is op het niet voldoen aan de wet- en regelgeving op dat gebied. Wel heeft het bestuur een bepaalde beleidsvrijheid ten aanzien van de wijze waarop binnen de onderneming invulling wordt gegeven aan het voldoen aan (open) normen. Beheersing van compliance en financiële verslaggevingsrisico's dient een redelijke mate van zekerheid te geven dat de door de onderneming te stellen doelstelling op dat gebied zal worden gehaald. Voor beheersing van risico's op het gebied van operationele en strategische doelen gaat het erom dat er een redelijke mate van zekerheid wordt gekregen dat de onderneming voortgang boekt bij het bereiken van haar doelen. Het komt er daarbij met name op aan of er procedures zijn ingesteld voor het identificeren van dergelijke risico's, dat deze transparant worden gemaakt binnen de organisatie en gerapporteerd aan het bestuur, terwijl besloten wordt op welke wijze met de geïdentificeerde risico's zal worden omgegaan.

Een ander onderscheid waarop een differentiatie in gedragsnormen kan worden gebaseerd is die op grond van het criterium of een door de onderneming vrijwillig genomen risico wel of geen gevaarzetting voor derden tot gevolg heeft. De gedragsnorm zou strenger kunnen zijn naarmate er sprake is van dergelijke gevaarzetting, in het bijzonder indien het gaat om risico's die catastrofale gevolgen kunnen hebben, bijvoorbeeld als het gaat om gezondheids- , milieu- of systeemrisico's.

Tenslotte zou het vrijwillig accepteren van risico's door bij de vennootschap betrokkenen moeten leiden tot beperking van hun aansprakelijkheidsmogelijk-

heden. Dit speelt onder meer ten opzichte van aandeelhouders ten aanzien van de gecommuniceerde *risk appetite* en risico's.

Het concept risicobeheersing is feitelijk een manier van denken en besluiten die in de psychologische literatuur wel wordt aangeduid met *system 2 thinking*: bewust, inspanningsvol, expliciet en logisch. Het geeft een waarborg dat op bestuursniveau volgens een rationele beslissingsmethode besluiten kunnen worden genomen en externe mededelingen kunnen worden gedaan over risico's en de beheersing daarvan. Ook stelt risicobeheersing het bestuur in staat om toezicht te houden op de onderneming.

Er zijn echter tevens duidelijke beperkingen aan de mogelijkheden om risico's te beheersen. Daarbij komt het vooral aan op de *kritische faalfactoren*. Externe factoren heeft een onderneming niet (goed) in de hand. Bovendien kunnen mensen in de onderneming ook fouten maken bij de risicobeheersing. Ik maakte een globale indeling van aan risicobeheersing gerelateerde fouten in vijf categorieën: i) de afwezigheid van een risicobeheersingssysteem, ii) systeemfouten, iii) werkingsfouten, iv) beoordelingsfouten, en v) onvoldoende transparantie aan de markt over risico's en risicobeheersing. Het strekt tot aanbeveling dat bij de beoordeling van een feitencomplex waarbij mogelijk sprake is van falend risicomanagement, wordt nagegaan van welke categorie risicobeheersingsfout sprake is. Ook moet worden nagegaan op welk niveau binnen de organisatie de fout is gemaakt en in hoeverre bestuurders kennis droegen of behoorden te dragen van die fout.

Met name bij beoordelingsfouten speelt de vraag naar de toepasselijke rechterlijke toetsingsnorm. Naar mijn mening is de toetsingsnorm die door de Hoge Raad is geformuleerd voor schending van de gedragsnorm in art. 2:138/248 BW (*kennelijk onbehoorlijk bestuur*), te weten of "*geen redelijk denkend bestuurder – onder dezelfde omstandigheden – aldus gehandeld zou hebben*" adequaat, ook voor aansprakelijkheid uit hoofde van art. 2:9 BW.

Voor wat betreft de grondslagen van aansprakelijkheid van bestuurders ben ik ingegaan op aansprakelijkheid jegens de vennootschap uit hoofde van art. 2:9 BW. Bij de bespreking van de gedragsnormen ter zake van risicobeheersing die voortvloeien uit art. 2:9 BW heb ik gefocust op 13 in het oog springende punten. Daaruit heb ik algemene vereisten afgeleid die aan het bestuur op het gebied van risicobeheersing mogen worden gesteld. In het algemeen zou dat als volgt kunnen worden beschreven. Een zorgvuldig bestuur dient voldoende inspanningen te getroosten om ervoor te zorgen dat er op de aard en omvang van de onderneming en diens activiteiten processen aanwezig zijn die zorgen dat belangrijke risico's binnen de onderneming worden gesignaleerd en begrepen, dat deze transparant worden gemaakt binnen de organisatie en worden gerapporteerd aan het bestuur, waardoor het bestuur in staat wordt gesteld om: i) goed geïnformeerde beslissingen te nemen, ii) zoveel mogelijk verrassingen te voorkomen, opdat verliezen zoveel mogelijk op die plaatsen worden geleden en in een omvang waar het bestuur dat heeft gecalculeerd, iii) tijdig en adequaat in te grijpen als risico's zich

verwezenlijken, en iv) juiste informatie publiek te maken over risico's en risicobeheersing binnen de onderneming. Het bestuur dient erop toe te zien dat er een adequate interne controle is die erop toeziet dat de gestelde regels en criteria worden geïmplementeerd, nageleefd en gehandhaafd. Bij serieuze aanwijzingen dat er sprake is van een materiële zwakte in de opzet of werking van die systemen, dient daarnaar een nader onderzoek te worden ingesteld. Bij materiële incidenten dient het bestuur te handelen, hetzij door de regels te handhaven, hetzij door na een afgewogen beslissing te besluiten niet te handelen of procedures aan te passen.

Ik kom tot een afronding. Op bestuurders rust ter zake van risicobeheersing geen resultaatsverplichting, in de zin dat zij de verantwoordelijkheid hebben om te voorkomen dat de risico's waar de vennootschap aan bloot staat zich verwezenlijken of volledig onder controle zijn. Een dergelijke verplichting zou de kern van het ondernemerschap aantasten; ondernemen zonder het nemen van risico is ondenkbaar. Bovendien is het gezien de diversiteit aan risico's, risicopercepties en risicofilosofieën ondoenlijk om voor alle ondernemingen op objectieve wijze eenduidig en concreet vast te stellen wat het minimale niveau van risicobeheersing is, waar bestuurders altijd voor zouden moeten instaan. Ten slotte hebben bestuurders de *kritische faalfactoren* voor hun beslissingen op dit gebied niet altijd in de hand. Het lijden van een verlies betekent derhalve niet noodzakelijkerwijs dat er sprake is geweest van falend risicomanagement. En zelfs als er sprake is geweest van een risicobeheersingsfout is het de vraag of deze toerekenbaar is. Aansprakelijkheid voor falend risicomanagement zou immers geen risico-aansprakelijkheid moeten zijn!

Samenvatting en conclusies

Dit proefschrift handelt over een aantal grondslagen van aansprakelijkheid van bestuurders van naamloze vennootschappen. Het doel van dit onderzoek is om de grondslagen en systematiek voor (civielrechtelijke) bestuurdersaansprakelijkheid op grond van art. 2:9, 138, 139 en 6:162 BW te analyseren. Ik onderzocht of het mogelijk is om te komen tot een heldere, consistente systematiek van gedragsnormen, toerekeningsmaatstaven, disculpatiegronden en rechterlijke toetsingsnormen, op grond waarvan tot een harmonisatie van de teksten van die bepalingen kan worden gekomen.

Bijzondere aandacht is daarbij gegeven aan de positie van het individu in de bestuurskamer; de positie van het individu binnen het collectief van het bestuur. De reikwijdte van hoofdelijke aansprakelijkheid van bestuurders en het juridische effect van een onderlinge taakverdeling binnen het bestuur – in het bijzonder in geval van een *one tier board* – op de aansprakelijkheidspositie is daartoe geanalyseerd.

Separate onderdelen van dit proefschrift vormen het onderzoek naar de gronden op basis waarvan bestuurders aansprakelijk kunnen worden gehouden voor misleidende financiële verslaggeving en voor falend risicomanagement.

Gaandeweg het onderzoek ontwikkelde zich een soort rode draad, die ik heb proberen te benoemen met de ondertitel van dit proefschrift: *Een maatpak voor de board room*. Dat maatpak komt in dit boek tot uiting in twee aspecten. Allereerst mijn aandacht voor de aansprakelijkheidspositie van de individuele bestuurder binnen het collectief, waarbij ik via aandacht voor toerekening en gedragsnormen voor individuele bestuurders probeer te komen tot een op maat gesneden aansprakelijkheid. Een tweede aspect betreft het verschijnsel in de jurisprudentie dat bij bestuurdersaansprakelijkheid wel gewerkt lijkt te worden met een gedragsnorm – en mogelijk ook een toerekeningsmaatstaf – die gebaseerd is op een vergelijkingstype, een "standaard bestuurder". Als belangrijk discussiepunt signaleer ik de wijze waarop invulling moet worden gegeven aan dit vergelijkingstype. Op welke wijze moet deze "standaard bestuurder" worden aangekleed? Ik bepleit een aankleding met voldoende aandacht voor de persoonlijke kenmerken en verwijtbaarheid van de betreffende bestuurders: een maatpak.

De resultaten van mijn onderzoek heb ik in verschillende publicaties beschreven, die zijn bewerkt tot de hoofdstukken 2 tot en met 9 van dit proefschrift. Mijn studie naar bestuurdersaansprakelijkheid deed mij een aantal hoofdconclusies trekken, die hierna per deel worden weergegeven.

DEEL I: Gedrags-, toerekenings- en toetsingsnormen

In Deel I van dit proefschrift zijn de belangrijkste grondslagen voor en de systematiek van bestuurdersaansprakelijkheid op grond van art. 2:9, 138 en 6:162 BW onderzocht. Kern van deze analyse had betrekking op de aard van het in jurisprudentie ontwikkelde begrip *ernstig verwijt* en de plaats daarvan ten aanzien van het voor die bepalingen geldende stelsel van gedragsnormen en toerekeningsmaatstaven. Tevens werd de voor voornoemde bepalingen toepasselijke rechterlijke toetsingsnorm onderzocht. In Deel I wordt een consistente systematiek van gedragsnormen, toerekeningsmaatstaven, disculpatiegronden en rechterlijke toetsingsnormen voor deze regelingen verdedigd. Op basis van deze systematiek kan eveneens tot een harmonisatie van de teksten van art. 2:9 en 138 BW worden gekomen.

Aansprakelijkheid van een bestuurder jegens de vennootschap op grond van art. 2:9 BW is aan de orde indien de in het geding zijnde materie een aangelegenheid betreft die tot de *werkkring* van twee of meer bestuurders behoort, er sprake is van een tekortkoming in de behoorlijke vervulling van de opgedragen taak en de bestuurder niet slaagt in zijn disculpatieverweer, dat deze *tekortkoming* niet aan hem is te wijten en hij niet nalatig is geweest in het treffen van maatregelen om de gevolgen daarvan af te wenden. Bij de beoordeling van de aansprakelijkheid gaat het in hoofdlijnen om twee zaken: i) de vaststelling of er sprake is van een tekortkoming in de *behoorlijke taakvervulling* (schending van de gedragsnorm), en ii) of de bestuurder zich kan disculperen (of, anders gezegd: of de schending van de gedragsnorm toegerekend kan worden aan de individuele bestuurder).

Als de jurisprudentie van de Hoge Raad over aansprakelijkheid op grond van art. 2:9 BW wordt bezien, valt daaruit niet af te leiden dat deze tweedeling als zodanig wordt toegepast. De Hoge Raad lijkt met het door hem in het Staleman/Van de Ven-arrest geïntroduceerde criterium voor aansprakelijkheid uit hoofde van die bepaling – *ernstig verwijt* – een *geïntegreerde aanpak* te volgen, waarbij geen onderscheid wordt gemaakt tussen omstandigheden die relevant zijn voor het beoordelen van de behoorlijkheid van de taakvervulling en de vraag of zich daarin een tekortkoming heeft voorgedaan enerzijds en anderzijds omstandigheden die relevant zijn voor het beoordelen van de toerekenbaarheid of een disculpatieverweer.

Uit de wetsgeschiedenis van art. 2:9 BW en zijn voorgangers is af te leiden dat de disculpatiegronden werden bezien in het licht van toerekening: *schuld*. De invulling die in het Staleman/Van de Ven-arrest aan het begrip *ernstig verwijt* is gegeven wijkt daar echter van af, nu daarbij hoofdzakelijk criteria worden betrokken, die zien op de behoorlijkheid van de uitoefening van de bestuurstaak.

Uit de wetsgeschiedenis bij de voorgestelde wijziging van art. 2:9 BW volgens het Wetsvoorstel Bestuur en Toezicht wordt niet geheel duidelijk welke rol het

criterium *ernstig verwijt* zou moeten spelen. Ik betoog in hoofdstuk 2 dat de wijziging van art. 2:9 BW volgens het Wetsvoorstel Bestuur en Toezicht een natuurlijk moment zou zijn om de terminologie *ernstig verwijt* te reserveren als een toerekeningsmaatstaf aan de individuele bestuurder. Zij moet niet langer zien op de beoordeling van de schending van de gedragsnorm *behoorlijke taakvervulling*.

Het volgen van deze systematiek kan ertoe leiden dat de formulering van concretere gedragsnormen voor behoorlijk bestuur in de jurisprudentie wordt bevorderd.

Ik bepleit dat de door mij als toerekeningsmaatstaf gereserveerde term *ernstig verwijt* een gradatie van *schuld* dient aan te geven. Ik zie namelijk geen reden om aan te nemen dat de aard en de inhoud van het begrip *ernstig verwijt* bij de toepassing van art. 2:9 BW van andere orde zou moeten zijn dan het begrip *ernstig verwijt* dat in het oud Burgerlijk Wetboek werd gebezigd in het kader van werknemersaansprakelijkheid en tegenwoordig in art. 7:658, 661 en 6:170 BW wordt aangeduid met *opzet* of *bewuste roekeloosheid*.

Het is weliswaar zo dat aan de taakvervulling van bestuurders hogere eisen mogen worden gesteld dan aan die door (gewone) werknemers, maar dat betekent niet zonder meer dat bestuurders ook aansprakelijk behoren te zijn indien *opzet* of *bewuste roekeloosheid* ontbreekt. Bestuurders hebben immers een zwaarder en daarmee ander takenpakket dan (gewone) werknemers. Daarin komt de zwaardere verantwoordelijkheid die op hen rust tot uitdrukking. Indien de voor toerekenbaarheid vereiste schuldgradatie zou worden verlicht, zou de drempel voor bestuurdersaansprakelijkheid te laag komen te liggen. Het is naar mijn mening voldoende om de zwaardere verantwoordelijkheid van bestuurders te verdisconteren in het oordeel over de wijze waarop het bestuur de taak dient te verrichten en of er sprake is van *tekortkoming* in de *behoorlijke taakvervulling*. Daarna kan nog aan de orde komen of een individuele bestuurder zich kan disculperen wegens het ontbreken van een *ernstig verwijt*, omdat hij niet heeft gehandeld met *opzet* of *bewuste roekeloosheid*.

Uitgangspunt is dan dat deze termen duiden op het daadwerkelijk bewustzijn van de aangesproken bestuurder van zijn gedragsnormschending. Net als bij werknemersaansprakelijkheid kan bij de stelplicht en bewijslast van de vennootschap een zekere objectivering worden toegepast. Voor het bewijs van die bewustheid kan worden volstaan met het bewijs van feiten en omstandigheden waaruit die bewustheid mag worden afgeleid. De bestuurder kan daartegen feiten en omstandigheden aanvoeren waaruit blijkt dat er geen sprake was van een zodanig daadwerkelijk bewust zijn, of een beroep doen op schulduitsluitingsgronden. Indien de gedragsnormschending aan een bestuurder zonder meer wordt toegerekend indien wordt aangenomen dat hij redelijkerwijze behoorde te begrijpen dat daarvan sprake was, zonder dat de bestuurder wordt toegelaten in tegenbewijs ten aanzien van zijn daadwerkelijke kennen, kunnen en bewustzijn, is mijns inziens sprake van toerekening krachtens verkeersopvattingen.

Een andere grondslag voor bestuurdersaansprakelijkheid dan op grond van art. 2:9 BW is die uit hoofde van onrechtmatige daad. Een bestuurder dient op grond van art. 6:162 BW de schade te vergoeden die de vennootschap of een derde lijdt tengevolge van een jegens die partij door de bestuurder gepleegde onrechtmatige daad, indien deze onrechtmatige daad aan de bestuurder kan worden toegerekend. In een aantal arresten gewezen in de afgelopen vier jaar, heeft de Hoge Raad de voor art. 2:9 BW toegepaste maatstaf *ernstig verwijt* bij aansprakelijkheid van een bestuurder uit hoofde van onrechtmatige daad gebruikt. Het gaat onder meer om de arresten Ontvanger/Roelofsen, Holding Nutsbedrijf Westland, NOM/Willemsen en Eurocommerce. Uit bestudering van deze arresten lijkt te volgen dat de Hoge Raad geen vast kader hanteert bij het gebruik van het begrip *ernstig verwijt*. In ieder geval worden in voornoemde arresten *mixed messages* afgegeven over de rol van *ernstig verwijt* in geval van bestuurdersaansprakelijkheid. Niet duidelijk wordt of dit begrip relevant is voor de vaststelling of de bestuurder een onrechtmatige daad heeft gepleegd, of dat het begrip juist een rol speelt bij de beoordeling van de toerekenbaarheid van de daad aan de bestuurder.

Nu bovendien in de jurisprudentie in de context van art. 2:9 BW een *geïntegreerde aanpak* van *ernstig verwijt* lijkt te zijn ontwikkeld – waarbij het zowel de ernst van het gedrag (schending gedragsnorm), als de verwijtbaarheid daarvan (toerekenbaarheid) aangeeft – is dit begrip moeilijk inpasbaar in de duidelijke systematiek van art. 6:162 BW, waarin de onrechtmatigheid en toerekenbaarheid ieder een aparte rol hebben.

Ik meen dat het laten samensmelten van onrechtmatigheid- en toerekenbaarheid wetssystematisch niet zuiver is. Het maken van een onderscheid tussen die elementen vind ik van belang omdat er bij samenvoeging een te gesubjectiveerde gedragsnorm ontstaat, die niet klip en klaar aangeeft welk gedrag in zijn algemeenheid ongeoorloofd is. Indien – zoals door mij verdedigd – de term *ernstig verwijt* binnen het kader van art. 2:9 BW uitsluitend wordt gebezigd als toerekeningsmaatstaf, zou dit criterium in de systematiek van een onrechtmatige daadsvordering evenzeer bij de toerekening passen. Het *ernstig verwijt* zou dan de toerekenbaarheid krachtens schuld op grond van art. 6:162 lid 3 BW "inkleuren".

Aangenomen wordt dat de Hoge Raad tot nu toe bij aansprakelijkheid van bestuurders op grond van onrechtmatige daad uitsluitend toerekenbaarheid heeft aangenomen op grond van schuld: *persoonlijk ernstig verwijt*. Uit mijn studie naar de wetsgeschiedenis van en jurisprudentie over art. 2:9, 138 en 6:162 BW komt echter naar voren dat de op die bepalingen gebaseerde bestuurdersaansprakelijkheid sinds jaar en dag een risicoaansprakelijkheid in enge zin behelst. Het gaat er dan om, dat ook al treft de bestuurder in concreto ten aanzien van een bepaalde factor die voor zijn rekening komt geen verwijt (hij heeft geen *subjectieve schuld*), toch een aansprakelijkheidsvordering op basis van die bepalingen kan worden toegewezen.

Art. 2:9 en 138 BW voorzien om te beginnen in een hoofdelijke aansprakelijkheid, hetgeen een risicoelement bevat. Daarnaast is uit de wetsgeschiedenis van die bepalingen af te leiden dat bestuurders worden geacht in te staan voor een bepaald niveau van kennis en vaardigheden. Bij de vaststelling van aansprakelijkheid kan derhalve worden geabstraheerd van het feitelijke niveau van kennis en vaardigheden waarover een individuele bestuurder beschikt. Een bestuurder die niet geëquipeerd is voor zijn taak, loopt daarmee ook een groter aansprakelijkheidsrisico dan een bestuurder die wel voor zijn taak berekend is. Een bestuurder zal zich in het licht van de aansprakelijkheidsrisico's bij aanvaarding van zijn functie goed moeten afvragen of hij daarvoor wel geschikt is. *Caveat rector*!

Er vindt ook een zekere objectivering plaats van de norm waaraan een bestuurder moet voldoen wil hij zijn taak behoorlijk vervullen. Er wordt niet uitsluitend getoetst aan de persoonlijke kenmerken van de aangesproken bestuurders, maar aan de kenmerken waarover zij beschikt zouden hebben als zij "standaard bestuurders" zouden zijn geweest. Uitgangspunt is volgens het Staleman/Van de Ven-arrest: "*het inzicht en de zorgvuldigheid die mogen worden verwacht van een bestuurder die voor zijn taak berekend is en deze nauwgezet vervult"*. Indien bij de toerekening vervolgens wordt voorbij gegaan aan het subjectieve schuldbegrip en objectief wordt getoetst aan kennen en kunnen, dan is dat een vorm van risicoaansprakelijkheid in enge zin.

Uit de jurisprudentie over aansprakelijkheid van bestuurders op grond van onrechtmatige daad valt evenzeer een tendens naar een vergaande vorm van schuldaansprakelijkheid op te merken, waarbij een objectief schuldbegrip wordt gehanteerd. Er is in de wetgeschiedenis van art. 6:162 lid 3 BW echter niet gekozen voor een figuur van *objectieve schuld*. Voor gevallen waarin een dader voor zijn onrechtmatige gedragingen aansprakelijk wordt gesteld ondanks schuld, vindt toerekening plaats via de verkeersopvattingen. Die toerekeningsgrond is in art. 6:162 lid 3 BW geëxpliciteerd. Een voorbeeld daarvan uit de wetsgeschiedenis is het archetype van de onervaren arts. Naar mijn mening kan die toerekeningsgrond ook aan de orde zijn als het gaat om wat een bestuurder "redelijkerwijs behoorde" te weten of begrijpen, of bij toerekening door vergelijking met een "standaard bestuurder". De objectivering bij de "standaard bestuurder" heeft immers dan betrekking op objectivering van vaardigheden, kennis en bewustzijn bij de bestuurder, wat het kader van toerekening krachtens schuld te buiten gaat.

Deze constatering kan van belang zijn voor de richting van het debat over bestuurdersaansprakelijkheid in Nederland. De principiële vraag kan worden gesteld in hoeverre het wenselijk is dat bij bestuurdersaansprakelijkheid toerekening krachtens verkeersopvattingen plaatsvindt, nu over het algemeen wordt aangenomen dat deze aansprakelijkheid terughoudend moet worden toegepast. Door *objectieve schuld* te scharen onder *ernstig verwijt* bij toerekening krachtens schuld – zoals thans in de jurisprudentie geschiedt – wordt

echter eenvoudigweg het schuldbegrip opgerekt. Door deze ruime toepassing van toerekening krachtens schuld wordt wel verbloemd dat het daarbij ook kan gaan om een vorm van risicoaansprakelijkheid in enge zin.

De vraag kan gesteld worden of indien men werkelijk meent dat er bij bestuurdersaansprakelijkheid geen toerekening zou moeten plaatsvinden krachtens verkeersopvattingen in de zin als hiervoor door mij beschreven, de toepassing van dergelijke objectiverende elementen niet zou moeten worden teruggedrongen. Dat is waar de werkelijke crux ligt van deze discussie.

Om de discussie over de grenzen van toerekenbaarheid bij bestuurdersaansprakelijkheid verder aan te zwengelen, poneer ik de stelling dat indien deze vergaande vorm van toerekening wenselijk wordt geacht, het zuiverder is om de mogelijkheid van toerekening krachtens verkeersopvatting te expliciteren en aan de formulering van de disculpatiegronden van art. 2:9 en 138 BW toe te voegen: "*en niet te wijten is aan een oorzaak welke krachtens de in het verkeer geldende opvattingen voor zijn rekening komt*."

In hoofdstuk 3 beschrijf ik dat uit de wetsgeschiedenis van art. 2:138 BW mijns inziens niet blijkt dat bedoeld is om met *kennelijk onbehoorlijke taakvervulling* in art. 2:138 BW een wezenlijk andere gedragsnorm voor bestuurders te introduceren dan geldt voor art. 2:9 BW (*behoorlijke taakvervulling*). Het vereiste van de relativiteit van de gedragsnorm in art. 2:138 BW, welke bepaling bedoeld is ter bescherming van schuldeisers, kan de facto tot uitdrukking komen doordat aansprakelijkheid op grond van deze bepaling alleen aan de orde is indien de *kennelijk onbehoorlijke taakvervulling* een belangrijke oorzaak is van het faillissement van de vennootschap. Het is in de praktijk derhalve niet nodig om in de gedragsnorm van *kennelijk onbehoorlijke taakvervulling* in art. 2:138 BW een (jegens schuldeisers) relativerende toets te integreren, die zou resulteren in een afwijking van de gedragsnorm in art. 2:9 BW.

De omstandigheid dat art. 2:9 BW strekt ter bescherming van de vennootschap, terwijl art. 2:138 BW strekt ter bescherming van de schuldeisers, hoeft in ieder geval geen reden te zijn om voor die bepalingen een afwijkende toerekeningsmaatstaf toe te passen. De maatstaf volgens welke toerekening krachtens schuld in het kader van deze regelingen kan plaatsvinden, kan naar mijn mening voor deze bepalingen dezelfde zijn: *ernstig verwijt*.

Een ander punt is dat voor aanvaarding van bestuurdersaansprakelijkheid een hoge drempel kan worden opgeworpen door een strenge rechterlijke toetsingsnorm toe te passen. De toepasselijke rechterlijke toetsingsnorm moet worden onderscheiden van de gedragsnorm en toerekeningsmaatstaf. Een rechterlijke toetsingsnorm is de standaard die een rechter moet toepassen bij de beantwoording van de vraag of er in een bepaald geval een gedragsnorm is overtreden. Bij toepassing van een strenge rechterlijke toetsingsnorm kan worden bewerkstelligd dat er voldoende beleidsvrijheid aan bestuurders van vennootschappen zal toekomen om te kunnen ondernemen. Nu ik *ernstig*

verwijt classificeer als een toerekeningsmaatstaf, zie ik deze niet als een rechterlijke toetsingsnorm.

In zijn algemeenheid wordt wel aangenomen dat het gebruik van een woord als *kennelijk* een instructie inhoudt voor de rechter om de in de betreffende bepaling neergelegde gedragsnorm marginaal te toetsen. Voor aansprakelijkheid ex art. 2:138 BW dient te worden vastgesteld dat er sprake is van *kennelijk onbehoorlijk bestuur*. Uit de wetsgeschiedenis van art. 2:138 BW komt niet duidelijk naar voren of deze terminologie een aanwijzing voor de rechter tot een vorm van marginale toetsing inhoudt. In het Gilhuis q.q./bestuurders Panmo-arrest is door de Hoge Raad bepaald dat van *kennelijk onbehoorlijke bestuur* in de zin van art. 2:138 BW slechts kan worden gesproken "*als geen redelijk denkend bestuurder – onder dezelfde omstandigheden – aldus gehandeld zou hebben.*" Dit criterium kan wel als een vorm van marginale toetsing worden aangemerkt.

De teksten van artt. 2:9 en 6:162 BW bevatten geen bewoordingen die op marginale toetsing duiden. Bij de rechterlijke toetsing in het kader van deze artikelen zou uitdrukking gegeven kunnen worden aan de beleidsvrijheid van het bestuur door een soortgelijk toetsingscriterium toe te passen als bij art. 2:138 BW. Ik meen dat er geen reden is om voor die bepalingen verschillende rechterlijke toetsingsnormen te hanteren. Zo geldt blijkens de wetsgeschiedenis voor art. 2:9 BW evenzeer dat er in geval van twijfel geen aansprakelijkheid behoort te ontstaan en dat niet elk gebrekkig bestuur op zich *onbehoorlijke taakvervulling* oplevert. Uit dit onderzoek blijkt dat de functie van de termen *ernstig verwijt* als thans in de jurisprudentie toegepast voor art. 2:9 BW en het woord *kennelijk* in de frase *kennelijk onbehoorlijke taakvervulling* in art. 2:138 BW in de kern dezelfde is: het opwerpen van een hoge drempel voor aansprakelijkheid van bestuurders.

De teksten van beide bepalingen zouden kunnen worden geharmoniseerd door in de tekst van art. 2:9 BW net als in art. 2:138 BW te spreken over *kennelijk onbehoorlijke taakvervulling* en in art. 2:9 BW en art. 2:138 lid 3 BW het ontbreken van een *ernstig verwijt* op te nemen als een disculpatiegrond. Dit zou verdere semantische discussies over deze terminologie kunnen voorkomen en kunnen bijdragen aan eenduidigheid in de verdere rechtsvorming in het kader van deze bepalingen.

DEEL II: Hoofdelijkheid en disculpatie

Deel II van dit proefschrift onderzoekt de reikwijdte van het basisprincipe van de hoofdelijke aansprakelijkheid van bestuurders op grond van art. 2:9 en 138 BW. De aandacht ging daarbij uit naar de positie van het individu binnen het collectief van het bestuur. De positie van de niet-uitvoerende bestuurder in een *one tier-board* maakte een bijzonder onderdeel uit van dit onderzoek, waarbij het juridische effect van een onderlinge taakverdeling binnen het bestuur op de

aansprakelijkheidspositie van de individuele bestuurder is geanalyseerd. In dit proefschrift wordt verdedigd dat taakverdeling een doorslaggevender criterium zou kunnen zijn als basis voor aansprakelijkheid voor individuele bestuurders. Daartoe zouden de verschillende hoofdcategoriëen van taken van bestuurders in de wet kunnen worden omschreven, zodat de hoofdelijkheid steeds kan worden gekoppeld aan de relevante taakcategorie en beperkt kan worden tot de bestuurders die daarvoor verantwoordelijk zijn. Het proefschrift presenteert een alternatieve tekst voor art. 2:9 BW, op basis waarvan ook wordt voorkomen dat aansprakelijkheid van bestuurders op basis van die bepaling punitatieve effecten heeft.

Hoofdstuk 4 beschrijft de basis van de bestuurdersaansprakelijkheid, neergelegd in de eerste zin van art. 2:9 BW. Uitgangspunt is dat een bestuurder verantwoordelijk is voor een behoorlijke uitoefening van de door hem opgedragen taak en aansprakelijk is voor tekortkomingen terzake. Algemeen wordt echter aangenomen dat het besturen van een vennootschap een collectieve verantwoordelijkheid van het bestuur is en dat er een bepaalde mate van hoofdelijke aansprakelijkheid is, in ieder geval voorzover een aangelegenheid tot de *werkkring* van twee of meer bestuurders behoort. Deze regel is sinds 1925 geëxpliciteerd in de wet; aanvankelijk in art. 31 Wet op de Coöperatieve Vereenigingen. Deze regeling is inmiddels geëvolueerd tot de tekst in art. 2:9 BW, doch materieel heeft deze basisregel geen verandering ondergaan. In die zin is er in bijna 100 jaar tijd weinig veranderd.

Er is sinds 1990 een discussie geweest in de literatuur over de betekenis van het *werkkring*-criterium in art. 2:9 BW voor de aansprakelijkheid van bestuurders van naamloze vennootschappen. Daarbij ging het erom of de hoofdelijke aansprakelijkheid in die bepaling zich per definitie uitstrekte tot alle bestuurders van een naamloze vennootschap, of uitsluitend tot de bestuurders tot wiens *werkkring* een bepaalde taak behoorde. Ik meen dat deze discussie zich laat beslechten door de parlementaire geschiedenis van art. 47c (oud) Wetboek van Koophandel, welke bepaling vrijwel identiek was aan die van art. 31 Wet op de Coöperatieve Vereenigingen, waarop de huidige tekst van art. 2:9 BW is gebaseerd. Uit de tekst en wetsgeschiedenis van deze regeling is af te leiden dat ook binnen het bestuur van een naamloze vennootschap een taakverdeling mogelijk is en individuele bestuursleden tot wiens *werkkring* een bepaalde aangelegenheid niet hoort, in principe niet worden getroffen door hoofdelijke aansprakelijkheid. In het standaard-arrest Staleman/Van de Ven werd de taakverdeling door de Hoge Raad echter slechts als één van de relevante omstandigheden van het geval genoemd voor de beoordeling van de aanwezigheid van een *ernstig verwijt*.

Het *werkkring*-criterium komt niet voor in de tekst van art. 2:138 BW. Uit de wetsgeschiedenis van art. 2:138 BW volgt dat individuele bestuurders geen succesvol beroep kunnen doen op disculpatie wegens een onderlinge taakverdeling, omdat werd aangenomen dat financieel beleid een zaak is die iedere

bestuurder aangaat. In de praktijk kunnen echter verschillende oorzaken leiden tot het faillissement van een vennootschap. Indien die oorzaak is gelegen in een specifiek taakgebied dat tot de portefeuille van een specifieke bestuurder hoorde en niet anderszins is aan te merken als de algemene gang van zaken, zou mijns inziens het mogelijk moeten zijn dat de andere bestuurders zich aan aansprakelijkheid ontrekken.

Een belangrijk wapen in handen van de curator bij de toepassing van art. 2:138 BW wordt gevormd door het tweede lid: indien het bestuur niet heeft voldaan aan de administratie- en boekhoudverplichtingen ex art. 2:10 of 394 BW, staat vast dat het bestuur zijn taak onbehoorlijk heeft vervuld en wordt vermoed dat *onbehoorlijke taakvervulling* een belangrijke oorzaak is van het faillissement. In het Kobo-arrest heeft de Hoge Raad bepaald dat indien het bestuur niet voldaan heeft aan voorbedoelde boekhoudverplichtingen "*zonder meer als vaststaand moet worden aangenomen dat ieder der bestuurders zijn taak ook voor het overige kennelijk onbehoorlijk heeft vervuld.*"

In de literatuur is naar mijn mening ten onrechte aangenomen dat deze formulering de individuele disculpatiemogelijkheid voorzien in art. 2:138 lid 3 BW heeft afgesneden in situaties waarin niet is voldaan aan de boekhoudverplichtingen. Er zou in dat geval geen ruimte zijn voor een oordeel over het ontbreken van toerekenbaarheid van die *onbehoorlijke taakvervulling* aan de individuele bestuurder.

Ik meen dat deze interpretatie in strijd is met de tekst van art. 2:138 BW en de wetsgeschiedenis, waarin wordt toegelicht dat een disculpatieverweer ook is toegelaten in geval van het ontbreken van een behoorlijke boekhouding en jaarstukken. Ik meen dat de rechter de ruimte moet hebben, ook als het gaat om de publicatie- en boekhoudverplichtingen, individuele disculpatieverweren van bestuurders te beoordelen; ook een verweer dat betrekking heeft op een onderlinge taakverdeling. Indien een dergelijk disculpatieverweer succes heeft, zal de curator ten aanzien van die individuele bestuurder(s) volgens de hoofdregeling in art. 2:138 lid 1 BW in ieder geval op de merites van de taakvervulling van het bestuur moeten stellen en bewijzen dat er (overigens) sprake is van *kennelijk onbehoorlijke taakvervulling*.

De hoofdelijke aansprakelijkheid van bestuurders uit hoofde van art. 2:9 en 138 BW is aan te merken als een aansprakelijkheid in groepsverband. Een oordeel over een dergelijke aansprakelijkheid zou kunnen worden gegeven in lijn met de regeling in art. 6:166 BW, die voorziet in hoofdelijke aansprakelijkheid voor onrechtmatig gedrag in groepsverband. Voor aansprakelijkheid op grond van art. 6:166 BW geldt als vereiste dat blijkt van bewustzijn bij de individuele deelnemers dat anderen naast hen met hetzelfde bewustzijn van gemeenschappelijk optreden betrokken zijn bij gedragingen waarvan de kans op het aldus toebrengen van schade hen had behoren te weerhouden. Dat principe kan ook worden toegepast bij bestuurdersaansprakelijkheid. Het enkele feit dat iemand bestuurder is, is dan onvoldoende voor aansprakelijkheid. Bij de

beoordeling van een disculpatieverweer komt het er dan op aan of de individuele bestuurder die deel uitmaakt van een groep bestuurders – tot wiens taak (ofwel *werkkring*) de gewraakte aangelegenheid behoorde – kan bewijzen dat hij niet wist of behoorde te begrijpen dat het groepsoptreden het gevaar schiep voor de schade zoals die in concreto is toegebracht. Indien een bestuurder slaagt in dat bewijs, kan hij toerekening van de *onbehoorlijke taakvervulling* aan zijn persoon en dus ook aansprakelijkheid afwenden. Bovendien zou voor de aansprakelijkheid uit hoofde van art. 2:9 en 138 BW kunnen worden aangesloten bij de individuele taakvervulling – zonder dat als uitgangspunt een hoofdelijke aansprakelijkheid op het hele bestuur rust in geval van *onbehoorlijke taakvervulling*.

Hoofdstuk 5 behandelt de aansprakelijkheidspositie van bestuurders in een *one tier board*. Een *non-executive* die deel uitmaakt van het bestuur is als bestuurder aansprakelijk. Primair zal er bij de vraag of een *non-executive* tekort is geschoten in de *behoorlijke taakvervulling* gekeken worden naar de taakvervulling door het bestuur als collectief. Bij de beoordeling van de aansprakelijkheid van de commissaris wordt zijn taak puur beoordeeld vanuit zijn toezichthoudende rol.

De positie van *non-executives* zal in de praktijk met name verschillen van die van commissarissen omdat zij zitting hebben aan de bestuurstafel en dus deelnemen aan de besluitvorming over bestuursbesluiten, daar waar commissarissen veelal met reeds genomen besluiten worden geconfronteerd. Als hoofdregel kan gezegd worden dat de informatievoorziening aan *non-executives* beter is; zowel gemeten naar het tijdstip van de informatieverschaffing, als de kwaliteit en kwantiteit. Inzoverre is het verdedigbaar dat *non-executives* eerder aansprakelijk kunnen zijn dan commissarissen.

Binnen het bestuur zal echter door de beperktere rol die *non-executives* wordt toebedeeld, informatie-asymmetrie kunnen ontstaan tussen *executives* en *non-executives*. Het toepasselijke aansprakelijkheidsregime dient dat onder ogen te zien.

Niet-uitvoerende bestuurders zullen op basis van de formele taakverdeling met name op het gebied van uitvoering van het beleid eerder een beroep op disculpatie kunnen doen dan hun *executive* mede-bestuurders. Dat is niet een onbeperkte disculpatiemogelijkheid. Steeds zal van de omstandigheden van het geval afhangen of een dergelijk beroep succesvol zal zijn. De feitelijke invulling van de taak van de niet-uitvoerende bestuurder speelt daarbij ook een rol. Onduidelijk is naar de huidige stand van de jurisprudentie hoe deze factoren worden gewogen en in hoeverre een taakverdeling in een *one tier board* zal kunnen leiden tot succesvolle disculpatie van *non-executives*.

Met het Wetsvoorstel Bestuur en Toezicht zal de *one tier* bestuursstructuur een wettelijke basis krijgen. Ondernemingen houden veel vrijheid bij de inrichting van een *one tier* bestuursmodel. De voorgestelde gewijzigde tekst van art. 2:9 BW verzwakt echter de positie van *non-executives*, nu de *werkkring*

niet langer een constitutief vereiste is voor aansprakelijkheid. Bovendien maakt – net als in het huidige art. 2:9 BW – dit wetsvoorstel onvoldoende onderscheid tussen de verschillende soorten taken die een bestuurder kan hebben, te weten:

i) de specifiek aan hem toebedeelde taken;
ii) alle taken die niet specifiek aan andere bestuursleden zijn toebedeeld;
iii) de algemene gang van zaken; en
iv) bijdragen tot het afwenden van gevolgen van onbehoorlijk bestuur, ook als dat ligt op een taakgebied dat niet aan hem is toebedeeld.

Alleen indien het een taak betreft die op twee of meer bestuurders rust, kan er wat mij betreft terzake sprake zijn van hoofdelijke aansprakelijkheid. Deze uitsplitsing naar verschillende taken zou moeten worden opgenomen in art. 2:9 BW. De regeling van art. 2:138 BW kan aansluiten op de aldus in art. 2:9 BW genoemde taken. Door een dergelijke uitsplitsing niet op te nemen geeft de wetgever onvoldoende erkenning van de bijzondere positie van de individuele – en in het bijzonder de *non-executive* – bestuurder en wordt de beoordeling over diens positie volledig overgelaten aan de rechter.

Een ander argument voor aanpassing van art. 2:9 BW is dat de huidige wetstekst – evenals de voorgestelde regeling volgens het Wetsvoorstel Bestuur en Toezicht – punitatieve effecten heeft; bestuurders kunnen aansprakelijk zijn voor schade die niet aan hun handelen is toe te rekenen.

Allereerst kan dit effect worden veroorzaakt in geval van hoofdelijke aansprakelijkheid indien individuele bestuurders onvoldoende regres kunnen halen op hun mede-bestuurders. In de tweede plaats kan zo'n effect optreden indien de disculpatiegronden beperkt worden geïnterpreteerd en de hoofdelijkheid in de praktijk uitwerkt tot een risicoaansprakelijkheid. Een derde effect treedt op indien onvoldoende onderscheid wordt gemaakt tussen de verschillende soorten taken van de individuele bestuurders. Daarvan kan bijvoorbeeld sprake zijn indien een niet-uitvoerende bestuurder onvoldoende toezicht houdt op de uitvoerende bestuurders en hij niet alleen hoofdelijk aansprakelijk wordt gehouden voor de schade veroorzaakt door dat gebrekkige toezicht, maar ook voor de overige schade veroorzaakt door het handelen van de uitvoerende bestuurder. Een laatste punitatieve effect wordt veroorzaakt door de wijze waarop de disculpatiegronden zijn geformuleerd. Zo kan een bestuurder zich disculperen indien hij niet heeft nagelaten maatregelen te nemen ter afwending van de gevolgen van het onbehoorlijk bestuur. Indien een bestuurder dat wèl heeft nagelaten, is hij voor de volledige door de *onbehoorlijke taakvervulling* van het bestuur veroorzaakte schade aansprakelijk, en niet alleen voor de schade die is veroorzaakt door het nalaten om schadebeperkende maatregelen te nemen zodra de individuele bestuurder bekend raakte met de *onbehoorlijke taakvervulling*.

Juist bij een *one tier board* – maar overigens ook in andere situaties – zou een genuanceerder systeem van hoofdelijkheid, dat individuele verantwoordelijkheid met op maat gesneden aansprakelijkheid sanctioneert, wenselijk zijn. In dit proefschrift zijn alternatieve teksten geformuleerd voor art. 2:9 BW en 138 BW.

DEEL III: Aansprakelijkheid voor financiële verslaggeving

Deel III van het proefschrift onderzocht de aansprakelijkheid van bestuurders voor financiële verslaggeving; in het bijzonder de "in control"-verklaring, die betrekking heeft op de interne controle en risicobeheersingssystemen van de vennootschap. Daarbij werd een vergelijking gemaakt met het Amerikaanse federale effectenrecht. Ook bij de behandeling van dit onderwerp is speciale aandacht geschonken aan de positie van de individuele bestuurder en diens mogelijkheid zich te disculperen. Het proefschrift ontwikkelde een criterium voor aansprakelijkheid van individuele bestuurders bij financiële verslaggeving en suggereert een aanpassing van art. 2:139 BW.

Bestuurders kunnen onder omstandigheden op grond van art. 2:139 BW naast de vennootschap aansprakelijk zijn voor gepubliceerde misleidende financiële verslaggeving. Partijen die mogelijk een vordering kunnen instellen op grond van art. 2:139 BW zijn crediteuren en aandeelhouders. Nu de vordering uit hoofde van art. 2:139 BW niet aan de vennootschap toekomt, komt in geval van faillissement een actie op basis van deze regeling dus niet automatisch aan de curator toe – anders dan in geval van een actie op grond van art. 2:9 BW. Uit het Bannenberg q.q./De Bont arrest volgt bovendien dat indien de curator slechts optreedt voor een bepaalde groep schuldeisers bij een zodanige actie, dit optreden buiten de grenzen van art. 68 lid 1 Faillissementswet valt. De verzameling door misleidende financiële verslaggeving gedupeerde crediteuren kan bovendien ook uit sub-verzamelingen bestaan indien er meerdere misleidende stukken zijn gepubliceerd; niet al deze crediteuren hoeven door hetzelfde misleidende financiële stuk te zijn benadeeld. Het is derhalve aannemelijk dat een curator niet-ontvankelijk zal worden verklaard indien hij namens een bepaalde groep crediteuren een actie instelt op grond van art. 2:139 BW.

Bij de beoordeling van de vraag of een financieel stuk *misleidend* is in de zin van art. 2:139 BW, is mijns inziens geen ruimte voor een toetsing aan de mate van verwijtbaarheid van individuele functionarissen. Het gaat er bij die feitelijke vaststelling slechts om of het stuk een misleidende voorstelling geeft – ongeacht aan wie dat is toe te rekenen.

Voor de aansprakelijkheidsvraag speelt de toerekenbaarheid wel een rol. Het is duidelijk dat ondertekenaars van de jaarrekening de eerste linie vormen van personen die verantwoordelijkheid dragen voor de inhoud van dat document; dat is zowel onder het Nederlandse als het Amerikaanse recht het geval. Onder het Amerikaanse recht zijn zij *primary violators* van Section 10(b) Securities

Exchange Act. Echter, *non-signatory officers* kunnen evenzeer aansprakelijk zijn voor misleidende financiële verslagen of "in control"-statements; hetzij als *primary violators*, hetzij als *secundary violators – controlling persons*.

In Nederland zijn de ondertekenende bestuurders evenmin noodzakelijkerwijs de enigen die verantwoordelijkheid dragen en mogelijk aansprakelijk kunnen worden gehouden voor een misleidende jaarrekening – art. 2:139 BW heeft immers een breder bereik. Een zgn. "*bright line*"-test – zoals wel door bepaalde Amerikaanse rechtbanken wordt toegepast en waarbij bepalend is of de betreffende persoon zelf de "*misstatement*" heeft gedaan – is derhalve in Nederland niet toepasbaar. De omstandigheid dat een bestuurder de jaarrekening niet heeft ondertekend kan wel een rol spelen bij de beoordeling van een disculpatieverweer. Daarbij kan enerzijds zijn betrokkenheid bij de totstandkoming van de inhoud van het document aan de orde komen – vergelijkbaar met de Amerikaanse "*culpable participation*"-test, waarbij doorslaggevend is of de individuele bestuurder een belangrijke bijdrage heeft geleverd aan de voorbereiding van de *misstatement*, ongeacht of hij de *misstatement* zelf heeft gedaan. Anderzijds moeten de omstandigheden die hebben geleid tot de niet-ondertekening door een bestuurder worden beoordeeld.

Algemeen wordt wel aangenomen dat vanwege het feit dat het financiële beleid tot de kerntaak van het bestuur hoort, individuele functionarissen zich niet eenvoudig kunnen disculperen voor aansprakelijkheid wegens misleidende financiële verslaggeving.

In hoofdstuk 6 heb ik verdedigd om een ruimere disculpatiemogelijkheid open te stellen voor bestuurders op basis van verwijtbaarheid (schuld) – *opzet* of *bewuste roekeloosheid*.

Allereerst is van belang dat de aansprakelijkheid van bestuurders op grond van art. 2:139 BW slechts een aansprakelijkheid is die staat naast de aansprakelijkheid van de vennootschap: primair is de vennootschap aansprakelijk voor haar gepubliceerde misleidende verslaggeving. In de verhouding tussen enerzijds derden die te goeder trouw afgaan op dergelijke verslaggeving en anderzijds de vennootschap dient de verwijtbaarheid van individuele functionarissen geen rol te spelen. Ik heb betoogd dat dit anders is als het gaat om de persoonlijke aansprakelijkheid van deze functionarissen.

In het kader van de reikwijdte van de disculpatiemogelijkheid past de relativerende kanttekening dat de regeling van art. 2:139 BW in het begin van de vorige eeuw in de wet is opgenomen, in een tijd dat ondernemingen minder omvangrijk en complex waren dan bepaalde concerns tegenwoordig en toen het financiële verslaggevingscomplex vele malen eenvoudiger was en daarmee in de praktijk voor bestuurders en commissarissen overzichtelijker en beter beheersbaar.

Vanuit internationaal perspectief is voorts van belang dat de Amerikaanse Securities Exchange Act slechts voorziet in aansprakelijkheid voor misleidende financiële verslaggeving indien er sprake is van *scienter*, dat een zware

schuldmaatstaf inhoudt. Zelfs het in Nederland als streng beschouwde Sarbanes-Oxley-regime, dat via de Securities Exchange Act tot civielrechtelijke aansprakelijkheid kan leiden, voorziet derhalve niet in een risicoaansprakelijkheid. Ik zie niet in waarom het Nederlandse recht op dit punt strenger zou moeten zijn dan het Amerikaanse recht. Indien voor deze bepaling toerekening krachtens verkeersopvattingen wenselijk zou zijn, dit moeten worden geëxpliciteerd in de tekst van art. 2:139 BW.

Een eigentijdse, realistische benadering vergt dat met die ontwikkelingen rekening wordt gehouden bij de toepassing van art. 2:139 BW en de uitleg van de disculpatiegrond. Ik heb betoogd dat bij de beoordeling van een disculpatieverweer getoetst zou kunnen worden of de individuele functionarissen voldoende inspanningen hebben getroost om te onderzoeken of de financiële verslaggeving juist was. In hoofdstuk 7 heb ik die toets uitgewerkt voor de "in control"-verklaring en aangegeven welke omstandigheden bij toepassing van die toets in ieder geval in ogenschouw genomen zouden kunnen worden.

Interessante vraag is of er bij de beoordeling van een disculpatieverweer een onderscheid gemaakt kan worden tussen de verschillende individuele bestuurders. Het lijkt aannemelijk dat ook een beroep op disculpatie op grond van art. 2:139 BW beoordeeld dient te worden aan de hand van alle omstandigheden van het geval. Bij de toets of voldoende inspanningen zijn getroost is er derhalve ook ruimte voor een individuele toets, waarbij rekenschap wordt gegeven van het takenpakket van de betreffende bestuurder.

Ik heb verdedigd dat het uitgangspunt dat het financiële beleid per se een zodanige kerntaak van het bestuur is, dat wordt aangenomen dat alle bestuurders daar evenveel vanaf weten of behoren te weten en daarom allemaal op gelijke wijze aansprakelijk zijn, nuancering behoeft. Onderscheid kan gemaakt worden tussen algemeen financieel beleid en uitvoeringstaken die de financiële positie betreffen. Bij de beoordeling van een disculpatieverweer gaat het erom wat van de individuele functionaris verwacht mag worden gezien zijn toebedeelde taak.

In hoofdstuk 6 heb ik voorts besproken hoe de aansprakelijkheid van bestuurders jegens derden uit hoofde van art. 2:139 BW zich verhoudt tot de aansprakelijkheid van bestuurders jegens de vennootschap uit hoofde van art. 2:9 BW. De tekst van de diculpatiegrond "*tenzij dit niet aan hem te wijten is*" komt in beide bepalingen voor. Ik zou menen dat indien misleiding in financiële verslaggeving aan een individuele bestuurder te wijten is in de zin van art. 2:139 BW – en hij dus aansprakelijk is op grond van art. 2:139 BW en hij zich niet kan disculperen – hem ook een *ernstig verwijt* kan worden gemaakt in het kader van art. 2:9 BW.

De individuele gedragsnorm voor behoorlijke taakvervulling ter zake van het opstellen van financiële verslaggeving zou bovendien gelijk kunnen zijn aan die van art. 2:9 BW. Op die manier kan de gedragsnorm van art. 2:9 BW (de disculpatiegrond van) art. 2:139 invullen. In de praktijk zou dit te bewerkstelligen

zijn doordat de rechter het criterium *ernstig verwijt* ook gaat toepassen bij art. 2:139 BW. Duidelijker zou echter zijn indien de tekst van de individuele disculpatiegrond in art. 2:139 BW op dit punt zou worden aangepast.

Art. 2:9 en 139 BW zouden naar mijn mening communicerende vaten moeten zijn, opdat:

- vaststelling van aansprakelijkheid volgens art. 2:9 BW van een individuele functionaris ten aanzien van bepaald handelen in de weg staat aan succesvolle individuele disculpatie onder art. 2:139 BW terzake;
- met vaststelling van de aansprakelijkheid op grond van art. 2:139 BW terzake: i) in beginsel een schending van de gedragsnorm van art. 2:9 BW, en ii) toerekenbaarheid aan de individuele functionaris, vaststaat.

De enige ruimte die er dan naar mijn mening zit tussen aansprakelijkheid op grond van art. 2:139 BW en art. 2:9 BW is de mogelijke aanwezigheid van een specifieke rechtvaardingsgrond voor schending van de gedragsnorm van art. 2:9 BW.

Hoewel art. 2:139 BW in de praktijk weinig toepassing vindt, ben ik van mening dat overigens aanpassing van de regeling op andere punten niet nodig is. Het lijkt erop alsof men in de praktijk de drempels van de misleidendheid en de causaliteit te hoog acht om deze succesvol te kunnen nemen. Deze bestanddelen zullen in de jurisprudentie nader moeten worden ingevuld, met wellicht speciale aandacht voor omkering van de bewijslast voorzover het de causaliteit betreft.

De kans op een succesvolle *stand alone* actie gebaseerd op aansprakelijkheid in verband met een onjuiste "in control"-verklaring is niet groot. Wel kan de omstandigheid dat een onjuiste "in control"-verklaring is afgegeven een actie ondersteunen, bijvoorbeeld indien de art. 2:139 BW-vordering tevens betrekking heeft op een misleidende jaarrekening – veroorzaakt door een falende interne controle – of als onderdeel van een bredere actie uit hoofde van onrechtmatige daad.

In de praktijk lijkt het belangrijkste nut van de voorgeschreven "in control"-verklaring vooralsnog niet te zijn dat het een middel is om bestuurders aansprakelijk te houden, maar dat dit leidt tot bewustwording bij bestuurders en tot onderstreping van het belang van goed functionerende risicobeheersings- en interne controle-systemen.

DEEL IV: Aansprakelijkheid voor falend risicomanagement

Het laatste onderdeel van dit proefschrift vormde het onderzoek naar de wijze waarop aansprakelijkheid van bestuurders voor falend risicomanagement kan worden bepaald. Ik maakte onder meer een globale indeling van aan risicobeheersing gerelateerde fouten in vijf categorieën. Voor wat betreft de grondslagen van

aansprakelijkheid van bestuurders ben ik ingegaan op aansprakelijkheid jegens de vennootschap uit hoofde van art. 2:9 BW. Bij de bespreking van de gedragsnormen ter zake van risicobeheersing die voortvloeien uit art. 2:9 BW heb ik gefocust op 13 in het oog springende punten en formuleerde op basis daarvan enige algemene uitgangspunten.

Allereerst is bij het vaststellen van de hoogte van de drempel voor aansprakelijkheid van bestuurders voor falend risicomanagement de risicofilosofie van de Nederlandse rechtsorde voor wat betreft ondernemersrisico's en aansprakelijkheid van belang. Daaruit volgt dat die drempel voor aansprakelijkheid van bestuurders hoog moet zijn, omdat de samenleving niet is gediend met regelgeving die hen stimuleert om steeds de voorkeur te geven aan risicomijdende beslissingen met weinig economisch voordeel. Dat is het algemene uitgangspunt.

Belangrijk tweede gezichtspunt daarbij is dat beslissingen van het bestuur niet moeten worden beoordeeld aan de hand van de uitkomst van die beslissingen. Bestuurders hebben de door mij als *kritische faalfactoren* voor bestuursbeslissingen omschreven omstandigheden (psychologische, externe en interne factoren) immers niet altijd in de hand. Bovendien is het lastig voor rechters om daarover een volstrekt objectief oordeel te vormen, onder meer door de *hindsight bias* en *curse of knowledge*, waardoor hun beslissingen kunnen worden beïnvloed door kennis over feiten die zich hebben voorgedaan nadat de bestuurders hun beslissingen namen. De enkele verwezenlijking van een risico die tot een verlies leidt, rechtvaardigt niet noodzakelijkerwijs de conclusie dat er sprake is geweest van falend risicomanagement. Bij rechterlijke toetsing zullen derhalve in principe de gevolgde procedures en logica van de besluitvorming centraal staan.

Vervolgens heb ik in mijn analyse weergegeven dat er in dit verband eigenlijk niet kan worden gesproken over "de" drempel. In de "aansprakelijkheidsnorm" zit immers een aantal elementen, zoals de gedragsnorm, causaliteit en toerekening. Voor al die elementen kunnen drempels worden geïdentificeerd. Daarnaast kunnen rechters een terughoudende toetsingsnorm toepassen. Ik heb in hoofdstuk 9 gesproken over de drempels voor de gedragsnorm en de toerekeningsnorm en kort over de rechterlijke toetsingsnorm.

Ik heb betoogd dat de drempel van de toerekening hoog opgetrokken kan worden door uitsluitend toerekening krachtens *schuld* – en dus niet krachtens verkeersopvattingen – toe te staan, en daarbij bovendien een zware schuldgradatie te eisen: *opzet* of *bewuste roekeloosheid*. Een argument voor het aansluiten bij verwijtbaarheid is dat er op die manier rekening wordt gehouden met psychologische factoren die een optimale besluitvorming in de weg kunnen staan. Zoals in hoofdstuk 2 uiteengezet, lijkt in de praktijk echter veeleer sprake te zijn van een verdergaande vorm van toerekening, krachtens *objectieve schuld*, of zelfs verkeersopvattingen.

Daarnaast dient de drempel voor de gedragsnorm hoog te zijn in het licht van de beleidsvrijheid van het bestuur en de brede bandbreedte die kan bestaan bij de beoordeling van bestuurlijk handelen: het is moeilijk vast te stellen of een bestuurder een "foute" beslissing heeft genomen. De hoogte van de (gedragsnorm)drempel kan overigens variëren al naar gelang de aard van het gelopen risico. Pleitbaar is dat er een onderscheid gemaakt kan worden tussen compliance en financiële verslaggevingsrisico's enerzijds en risico's die niet door de overheid zijn opgelegd. Voor die eerste categorie heeft het bestuur weinig beleidsvrijheid. Het heeft niet de keuze om een beleid te ontwikkelen dat gericht is op het niet voldoen aan de wet- en regelgeving op dat gebied. Wel heeft het bestuur een bepaalde beleidsvrijheid ten aanzien van de wijze waarop binnen de onderneming invulling wordt gegeven aan het voldoen aan (open) normen. Beheersing van compliance en financiële verslaggevingsrisico's dient een redelijke mate van zekerheid te geven dat door de onderneming te stellen doelstellingen op dat gebied zullen worden gehaald. Voor beheersing van risico's op het gebied van operationele en strategische doelen gaat het erom dat er een redelijke mate van zekerheid wordt verkregen dat de onderneming voortgang boekt bij het bereiken van haar doelen. Een ander onderscheid waarop een differentiatie in gedragsnormen kan worden gebaseerd is die op grond van het criterium of een door de onderneming vrijwillig genomen risico wel of geen gevaarzetting voor derden tot gevolg heeft. De gedragsnorm zou strenger kunnen zijn naarmate er sprake is van dergelijke gevaarzetting, in het bijzonder indien het gaat om risico's die catastrofale gevolgen kunnen hebben, bijvoorbeeld als het gaat om gezondheids- , milieu- of systeemrisico's.

Tenslotte zou het vrijwillig accepteren van risico's door bij de vennootschap betrokkenen moeten leiden tot beperking van hun aansprakelijkheidsmogelijkheden. Dit speelt onder meer bij aandeelhouders ten aanzien van de gecommuniceerde *risk appetite* en risico's.

Het concept risicobeheersing is feitelijk een manier van denken en besluiten die in de psychologische literatuur wel wordt aangeduid met *system 2 thinking*: bewust, inspanningsvol, expliciet en logisch. Het geeft een waarborg dat op bestuursniveau volgens een rationele beslissingsmethode besluiten kunnen worden genomen en externe mededelingen kunnen worden gedaan over risico's en de beheersing daarvan. Ook stelt risicobeheersing het bestuur in staat om toezicht te houden op de onderneming.

Er zijn echter tevens duidelijke beperkingen aan de mogelijkheden om risico's te beheersen. Daarbij komt het vooral aan op de *kritische faalfactoren*. Externe factoren heeft een onderneming niet (goed) in de hand. Bovendien kunnen mensen in de onderneming ook fouten maken bij de risicobeheersing. Ik maakte een globale indeling van aan risicobeheersing gerelateerde fouten in vijf categorieën:

i) de afwezigheid van een risicobeheersingssysteem,
ii) systeemfouten,
iii) werkingsfouten,
iv) beoordelingsfouten, en
v) onvoldoende transparantie aan de markt over risico's en risicobeheersing.

Het strekt tot aanbeveling dat bij de beoordeling van een feitencomplex waarbij mogelijk sprake is van falend risicomanagement, wordt nagegaan van welke categorie risicobeheersingsfout sprake is. Ook moet worden nagegaan op welk niveau binnen de organisatie de fout is gemaakt en in hoeverre bestuurders kennis droegen of behoorden te dragen van die fout.

Met name bij beoordelingsfouten speelt de vraag naar de toepasselijke rechterlijke toetsingsnorm. Naar mijn mening is de toetsingsnorm die door de Hoge Raad is geformuleerd voor schending van de gedragsnorm in art. 2:138/248 BW (*kennelijk onbehoorlijk bestuur*), te weten of "*geen redelijk denkend bestuurder – onder dezelfde omstandigheden – aldus gehandeld zou hebben*" adequaat, ook voor aansprakelijkheid uit hoofde van art. 2:9 BW.

Uit de rechtspraak over situaties waarin sprake was van falend risicomanagement heb ik 13 in het oog springende aandachtspunten afgeleid, waarin bestuurders in de gevarenzone kunnen komen:

1) Bestuur kiest voor te risicovol beleid;
2) Bestuur neemt beslissing zonder onderzoek naar mogelijke risico's;
3) Vennootschap beschikt niet over systemen van risicobeheersing en interne controle of bestuur neemt belangrijke beslissing zonder over systemen te beschikken die daarop zijn berekend;
4) Mogelijke risico's worden wel onderzocht, maar het gewraakte risico wordt niet geconstateerd of onvoldoende materieel geacht;
5) Keuze voor inadequate risicoreactie;
6) Er worden geen criteria en richtlijnen opgesteld voor de beheersing van geconstateerde risico's;
7) Er vindt geen periodieke beoordeling plaats van de feitelijke exposure aan het risico ten opzichte van de gestelde criteria;
8) Er is geen contingency plan;
9) Er wordt niet doorgevraagd over, of geen onderzoek ingesteld naar, vermoede incidenten;
10) Er vindt geen correctie plaats in geval van overschrijding van gestelde criteria en richtlijnen;
11) In geval van overschrijding van gestelde criteria en richtlijnen worden deze genegeerd of omgebogen zonder nader onderzoek en beleidsafweging;
12) Het nalaten mede-bestuurders te informeren over mogelijke incidenten en *material weaknesses* in systemen van risicobeheersing en interne controle;
13) Het doen van misleidende publieke mededelingen over risicobeheersing.

Uit mijn onderzoek heb ik algemene vereisten afgeleid die aan het bestuur op het gebied van risicobeheersing mogen worden gesteld. In het algemeen zou dat als volgt kunnen worden beschreven. Een zorgvuldig bestuur dient voldoende inspanningen te getroosten om ervoor te zorgen dat er op de aard en omvang van de onderneming en diens activiteiten processen aanwezig zijn die zorgen dat belangrijke risico's binnen de onderneming worden gesignaleerd en begrepen, dat deze transparant worden gemaakt binnen de organisatie en worden gerapporteerd aan het bestuur, waardoor het bestuur in staat wordt gesteld om:

i) goed geïnformeerde beslissingen te nemen,
ii) zoveel mogelijk verrassingen te voorkomen, opdat verliezen zoveel mogelijk op die plaatsen worden geleden en in een omvang waar het bestuur dat heeft gecalculeerd,
iii) tijdig en adequaat in te grijpen als risico's zich verwezenlijken, en
iv) juiste informatie publiek te maken over risico's en risicobeheersing binnen de onderneming.

Het bestuur dient erop toe te zien dat er een adequate interne controle is die erop toeziet dat de gestelde regels en criteria worden geïmplementeerd, nageleefd en gehandhaafd. Bij serieuze aanwijzingen dat er sprake is van een materiële zwakte in de opzet of werking van die systemen, dient daarnaar een nader onderzoek te worden ingesteld. Bij materiële incidenten dient het bestuur te handelen, hetzij door de regels te handhaven, hetzij door na een afgewogen beslissing te besluiten niet te handelen of procedures aan te passen.

Op bestuurders rust ter zake van risicobeheersing geen resultaatsverplichting, in de zin dat zij de verantwoordelijkheid hebben om te voorkomen dat de risico's waaraan de vennootschap bloot staat zich verwezenlijken of volledig onder controle zijn. Een dergelijke verplichting zou de kern van het ondernemerschap aantasten; ondernemen zonder het nemen van risico is ondenkbaar. Bovendien is het gezien de diversiteit aan risico's, risicopercepties en risicofilosofieën ondoenlijk om voor alle ondernemingen op objectieve wijze eenduidig en concreet vast te stellen wat het minimale niveau van risicobeheersing is, waar bestuurders altijd voor zouden moeten instaan. Ten slotte hebben bestuurders de *kritische faalfactoren* voor hun beslissingen op dit gebied niet altijd in de hand. Het lijden van een verlies betekent derhalve niet noodzakelijkerwijs dat er sprake is geweest van falend risicomanagement. En zelfs als er sprake is geweest van een risicobeheersingsfout is het de vraag of deze toerekenbaar is.

Aanbevelingen voor wetgeving en rechtspraak

Uit de hiervoor weergegeven conclusies zijn een aantal concrete aanbevelingen te destilleren voor wetgeving en rechtspraak. Deze aanbevelingen worden hieronder weergegeven.

Wijziging tekst van art. 2:9, 138 en 139 BW
Gebaseerd op de hiervoor weergegeven bevindingen, ben ik tot de conclusie gekomen dat er ruimte is om de wettelijke regelingen voor bestuurdersaansprakelijkheid zoals neergelegd in art. 2:9, 138 en 139 BW te verbeteren. In mijn proefschrift heb ik alternatieve teksten voor deze bepalingen geformuleerd. De alternatieve teksten voor art. 2:9, 138 en 139 BW:

1) geven aan dat het uitgangspunt bij de beoordeling van het functioneren van een individuele bestuurder is de in het geding zijnde taak die hem (persoonlijk) is opgedragen. De hoofdcategoriëen van deze taken zijn omschreven in de voorgestelde tekst van art. 2:9 BW;
2) leggen de stelplicht en de bewijslast ten aanzien van het bestaan van een hoofdelijkheid – en dus van de omstandigheid dat een aangelegenheid tot de taak van meerdere bestuurders behoort – bij de vennootschap;
3) bepalen voor art. 2:9 en 138 BW dat het aan de vennootschap is om te stellen en te bewijzen dat de individuele bestuurder, of – in geval van hoofdelijkheid – het collectief van relevante bestuurders, de hem resp. hen opgedragen in het geding zijnde specifieke taak of taken kennelijk onbehoorlijk heeft vervuld;
4) spreken over *kennelijk onbehoorlijke taakvervulling*, om aan te geven dat het moet gaan om evidente gevallen van *onbehoorlijke taakvervulling*, dat het onbehoorlijke karakter daarvan buiten kijf moet staan en er in geval van twijfel geen aansprakelijkheid ontstaat. Er moet een hoge drempel worden opgeworpen voor bestuurdersaansprakelijkheid. De term *ernstig verwijt* zal niet worden gebruikt bij de beoordeling of er sprake is geweest van een gedragsnorm schending in de zin van art. 2:9 BW;
5) gebruiken het woord *kennelijk* om aan te geven dat de rechter een vorm van marginale toetsing moet toepassen;
6) voorzien niet in een apart bestanddeel van toerekening aan het collectief – zoals *ernstig verwijt*. Dat is niet nodig, omdat het gedrag van het individu in de voorgestelde teksten voorop staat;

7) voorzien in dezelfde toerekeningsmaatstaven voor deze bepalingen;
8) voorzien in toerekening aan individuele bestuurders krachtens schuld (*ernstig verwijt*) en – desgewenst – verkeersopvattingen;
9) leggen voor art. 2:9 BW de stelplicht ten aanzien van het causaal verband tussen de *kennelijk onbehoorlijke taakvervulling* en de schade bij de vennootschap;
10) bevatten in essentie inhoudelijk dezelfde gedragsnormen;
11) voorzien in harmonisatie van het begrippenkader van art. 2:9 lid 2, 138 lid 1 en 3 en 139 BW, hetgeen ter voorkoming van verdere semantische discussies en de eenheid in de rechtsvorming wenselijk is;
12) voorzien er voor art. 2:138 en 139 BW in dat disculpatie op grond van taakverdeling mogelijk is, gezien de verwijzing naar (de alternatieve tekst van) art. 2:9 BW. De voor art. 2:138 BW in de wetsgeschiedenis vooronderstelde fictie dat alleen aangelegenheden die tot het financiële beleid van de vennootschap zullen leiden tot het faillissement van de vennootschap wordt verlaten;
13) kunnen worden toegepast op een *one tier board* bestuursstructuur. Dit blijkt onder meer uit de mogelijkheid tot taakdifferentiatie in de alternatieve tekst voor art. 2:9 lid 1 BW. Na invoering van art. 2:129a BW als voorgesteld in het Wetsvoorstel Bestuur en Toezicht, kan voor toepassing van de alternatieve tekst van art. 2:138 BW worden gedifferentieerd naar uitvoerende en niet-uitvoerende bestuurders. Allereerst blijkt dat uit de koppeling van de aansprakelijkheid aan de taken van de individuele bestuurders ex art. 2:9 BW (alternatieve tekst). In de tweede plaats vindt er voor toepassing van art. 2:138 lid BW ook differentiatie plaats naar taakinhoud door overeenkomstige toepassingverklaring van deze bepaling op niet-uitvoerende bestuurders. Net als de schakelbepaling van art. 2:149 BW – waarbij art. 2:138 BW van overeenkomstige toepassing wordt verklaard op de taakvervulling door commissarissen – geldt daarbij dat het er niet om gaat of de niet-uitvoerende bestuurders hun taak als bestuurder kennelijk onbehoorlijk hebben vervuld, maar of zij hun taak als niet-uitvoerende bestuurder kennelijk onbehoorlijk hebben vervuld. Voor art. 2:138 lid 2 BW geldt dat de taak om de jaarrekening openbaar te maken wordt beschouwd als een taak van de uitvoerende bestuurders. Vaststelling van het onweerlegbare vermoeden ex art. 2:138 lid 2 BW vindt derhalve ten aanzien van niet-uitvoerende bestuurders eerst plaats indien zij onvoldoende toezicht hebben gehouden op de uitvoering van de openbaarmaking van de jaarrekening door de uitvoerende bestuurders. Hetzelfde geldt voor de verplichtingen ex art. 2:10 BW;
14) sluit ten aanzien van art. 2:138 lid 2 BW aan bij het Voorontwerp Insolventiewet, met dien verstande dat de verwijzing naar art. 2:394 BW wordt geschrapt.

Hieronder volgen de door mij voorgestelde alternatieve teksten. Deze worden vergeleken met de huidige teksten.

Voorgestelde alternatieve tekst art. 2:9 BW	**Voorgestelde tekst in vergelijking met huidige tekst van art. 2:9 BW**
1. Elke bestuurder is tegenover de rechtspersoon gehouden tot een behoorlijke vervulling van zijn taak. Tot de taak van een bestuurder behoren: *a) de algemene gang van zaken; en* *b) alle bestuurstaken die hem bij of krachtens de wet of de statuten zijn toebedeeld;* *c) alle bestuurstaken die niet bij of krachtens de wet of de statuten aan één of meer andere bestuurders zijn toebedeeld;* *d) het bijdragen aan het afwenden van schadelijke gevolgen voor de vennootschap veroorzaakt door kennelijk onbehoorlijke taakvervulling door hemzelf en andere bestuurders.* *2. Elke bestuurder is verplicht de schade die de vennootschap lijdt tengevolge van een kennelijk onbehoorlijke vervulling van zijn taak aan de vennootschap te vergoeden, tenzij deze kennelijk onbehoorlijke taakvervulling hem niet kan worden toegerekend.* *3. Bij een aangelegenheid die tot de taak van twee of meer bestuurders behoort, zijn deze bestuurders hoofdelijk aansprakelijk voor de verplichting om de schade die de vennootschap lijdt tengevolge van een kennelijk onbehoorlijke vervulling van die taak aan de vennootschap te vergoeden. Niet aansprakelijk is de bestuurder die bewijst dat deze kennelijk onbehoorlijke taakvervulling hem niet kan worden toegerekend.* *4. Een kennelijk onbehoorlijke taakvervulling kan niet aan een bestuurder worden toegerekend, indien hem terzake geen ernstig verwijt kan worden gemaakt en zij niet te wijten is aan een oorzaak welke krachtens de in het verkeer geldende opvattingen voor zijn rekening komt.*	1. *Elke bestuurder is tegenover de rechtspersoon gehouden tot een behoorlijke vervulling van* zijn *taak.* Tot de taak van een bestuurder behoren: a) de algemene gang van zaken; en b) alle bestuurstaken die hem bij of krachtens de wet of de statuten zijn toebedeeld; c) alle bestuurstaken die niet bij of krachtens de wet of de statuten aan één of meer andere bestuurders zijn toebedeeld; d) het bijdragen aan het afwenden van schadelijke gevolgen voor de vennootschap veroorzaakt door kennelijk onbehoorlijke taakvervulling door hemzelf en andere bestuurders. 2. Elke bestuurder is verplicht de schade die de vennootschap lijdt tengevolge van een kennelijk onbehoorlijke vervulling van zijn taak aan de vennootschap te vergoeden, tenzij deze kennelijk onbehoorlijke taakvervulling hem niet kan worden toegerekend. 3. Bij een aangelegenheid die tot de taak van twee of meer bestuurders behoort, zijn deze bestuurders hoofdelijk aansprakelijk voor de verplichting om de schade die de vennootschap lijdt tengevolge van een kennelijk onbehoorlijke vervulling van die taak aan de vennootschap te vergoeden. Niet aansprakelijk is de bestuurder die bewijst dat deze kennelijk onbehoorlijke taakvervulling hem niet kan worden toegerekend. 4. Een kennelijk onbehoorlijke taakvervulling kan niet aan een bestuurder worden toegerekend, indien hem terzake geen ernstig verwijt kan worden gemaakt en zij niet te wijten is aan een oorzaak welke krachtens de in het verkeer geldende opvattingen voor zijn rekening komt.

Voorgestelde alternatieve tekst art. 2:138 BW	**Voorgestelde tekst in vergelijking met huidige tekst van art. 2:138 BW**
1. In geval van faillissement van de naamloze vennootschap is iedere bestuurder die zijn taak ingevolge art. 2:9 BW kennelijk onbehoorlijk heeft vervuld en aannemelijk is dat dit een belangrijke oorzaak is van het faillissement, jegens de boedel aansprakelijk voor het bedrag van de schulden voor zover deze niet door vereffening van de overige baten kunnen worden voldaan. Indien het een aangelegenheid betreft die tot de taak van twee of meer bestuurders behoort, zijn deze bestuurders terzake hoofdelijk aansprakelijk. *2. Indien niet voldaan is aan de verplichting uit artikel 10, wordt vermoedt dat het bestuur ook voor het overige zijn taak onbehoorlijk heeft vervuld en dat de onbehoorlijke taakvervulling een belangrijke oorzaak is van het faillissement. [...]* *3. Niet aansprakelijk is de bestuurder die bewijst dat de onbehoorlijke taakvervulling niet aan hem kan worden toegerekend omdat hem terzake geen ernstig verwijt kan worden gemaakt en zij niet te wijten is aan een oorzaak welke krachtens de in het verkeer geldende opvattingen voor zijn rekening komt.* *4. [...]* *11. Is uitvoering gegeven aan art. 2:129a BW, dan moet in de leden 1 tot en met 10 van deze bepaling "bestuurder" worden gelezen als "uitvoerende bestuurder" en "het bestuur" worden gelezen als "de uitvoerende bestuurders".* *12. Is uitvoering gegeven aan art. 2:129a BW, dan vindt het bepaalde in dit artikel van overeenkomstige toepassing ten aanzien van de taakvervulling door niet-uitvoerende bestuurders.*	*1. In geval van faillissement van de naamloze vennootschap is iedere bestuurder* die zijn taak ingevolge art. 2:9 BW kennelijk onbehoorlijk heeft vervuld *en aannemelijk is dat dit een belangrijke oorzaak is van het faillissement, jegens de boedel aansprakelijk voor het bedrag van de schulden voor zover deze niet door vereffening van de overige baten kunnen worden voldaan.* Indien het een aangelegenheid betreft die tot de taak van twee of meer bestuurders behoort, zijn deze bestuurders terzake hoofdelijk aansprakelijk. *2. Indien niet voldaan* is *aan* de *verplichting uit artikel*en *10 wordt vermoedt dat* het bestuur ook voor het overige zijn taak onbehoorlijk heeft vervuld en *dat de onbehoorlijke taakvervulling een belangrijke oorzaak is van het faillissement. [...]* *3. Niet aansprakelijk is de bestuurder die bewijst dat de onbehoorlijke taakvervulling niet aan hem* kan worden toegerekend omdat hem terzake geen ernstig verwijt kan worden gemaakt en zij niet te wijten is aan een oorzaak welke krachtens de in het verkeer geldende opvattingen voor zijn rekening komt. *4. [...]* 11. Is uitvoering gegeven aan art. 2:129a BW, dan moet in de leden 1 tot en met 10 van deze bepaling "bestuurder" worden gelezen als "uitvoerende bestuurder" en "het bestuur" worden gelezen als "de uitvoerende bestuurders". 12.Is uitvoering gegeven aan art. 2:129a BW, dan vindt het bepaalde in dit artikel van overeenkomstige toepassing ten aanzien van de taakvervulling door niet-uitvoerende bestuurders.

Voorgestelde alternatieve tekst art. 2:139 BW	**Voorgestelde tekst in vergelijking met huidige tekst van art. 2:139 BW**
Indien door de jaarrekening, door tussentijdse cijfers die de vennootschap bekend heeft gemaakt of door het jaarverslag een misleidende voorstelling wordt gegeven van de toestand der vennootschap, zijn de bestuurders tegenover derden hoofdelijk aansprakelijk voor de schade, door dezen dientengevolge geleden, tenzij de bestuurder bewijst dat het opnemen van de misleidendheid hem niet kan worden toegerekend en hij ter zake van het opstellen van het betreffende stuk zijn taak niet kennelijk onbehoorlijk heeft vervuld.	*Indien door de jaarrekening, door tussentijdse cijfers die de vennootschap bekend heeft gemaakt of door het jaarverslag een misleidende voorstelling wordt gegeven van de toestand der vennootschap, zijn de bestuurders tegenover derden hoofdelijk aansprakelijk voor de schade, door dezen dientengevolge geleden,* tenzij *de bestuurder bewijst dat* het opnemen van de misleidendheid hem niet kan worden toegerekend en hij ter zake van het opstellen van het betreffende stuk zijn taak niet kennelijk onbehoorlijk heeft vervuld.

Eenduidige rechterlijke toetsingsnorm voor bestuurdersaansprakelijkheid

Nu goed verdedigbaar is dat de gedragsnormen in art. 2:9 en 138 BW gelijk gesteld kunnen worden, zou ten aanzien van beide bepalingen ook eenzelfde rechterlijke toetsingsnorm kunnen worden toegepast. Ik heb betoogd dat een vorm van marginale toetsing goede ruimte laat aan de beleidsvrijheid van bestuurders. Het gaat dan om de in het kader van art. 2:138 BW in de jurisprudentie ontwikkelde toets: "*als geen redelijk denkend bestuurder – onder dezelfde omstandigheden – aldus gehandeld zou hebben.*" Een dergelijke toetsingsnorm kan ook worden toegepast bij aansprakelijkheid uit hoofde van onrechtmatige daad.

Bij alle aansprakelijkheidsgronden geldt dat de beleidsruimte kleiner wordt naarmate de financiële positie van de vennootschap verslechtert. In dergelijke situaties zal er minder ruimte zitten tussen de uitkomst van de toepassing van deze marginale toets en de in de Laurus-zaak door de Hoge Raad gebruikte inhoudelijke toets "*op de wijze waarop een redelijk bekwame en redelijk handelende functionaris die taak in de gegeven omstandigheden had behoren te vervullen.*"

***Ernstig verwijt* gebruiken als toerekeningsmaatstaf op grond van "schuld" – gelijk aan opzet of bewuste roekeloosheid**

De term *ernstig verwijt* bij art. 2:9, 138 en 6:162 BW zou gereserveerd moeten worden voor het gebruik als toerekeningsmaatstaf. Dat zou in de jurisprudentie over deze bepalingen tot uitdrukking gebracht kunnen worden. Daarbij kan tevens een hoge drempel worden opgeworpen voor aansprakelijkheid van individuele bestuurders, door een zodanige invulling van het begrip *ernstig verwijt* dat daarvan alleen sprake is in geval van *opzet* of *bewuste roekeloosheid*.

Duidelijkere formulering gedragsnormen
Bij toepassing van de door mij voorgestane systematiek, waarin een duidelijk onderscheid wordt gemaakt tussen enerzijds schending van de gedragsnorm en anderzijds toerekening – hetzij krachtens schuld (*ernstig verwijt*) of verkeersopvattingen ("standaard bestuurder" of objectieve wetenschap) – zullen rechters ook de geschonden gedrags- (of: zorgvuldigheids-)normen anders dienen te formuleren, te weten op een meer algemeen geldende manier.

(Objectieve) wetenschap en voorzienbaarheid schade geen onderdeel gedragsnorm
Objectieve wetenschap dient geen onderdeel te zijn van toerekening krachtens schuld. Van dergelijke toerekening is slechts sprake indien een bestuurder in concreto ten aanzien van een bepaalde factor die voor zijn rekening komt een verwijt gemaakt kan worden (*subjectieve schuld*). Objectieve wetenschap is wel relevant bij toerekening krachtens verkeersopvattingen.

Summary

This study deals with certain main principles of liability of managing directors[1] of public companies (*naamloze vennootschappen*) under Dutch law.

The purpose of this study is to analyse the main principles and system for civil liability of directors on the basis of Articles 2:9, 2:138, 2:139 and 6:162 of the Dutch Civil Code ("DCC"). I have investigated whether it was possible to arrive at a clear, consistent system of standards of conduct, standards of attribution, exoneration grounds and standards of judicial review, on the basis of which the wording of these relevant provisions could be synchronised. Particular attention was paid to the position of the individual director within the managing board. The scope of the joint and several liability of directors and the legal effect of a division of tasks within the managing board – in particular in the case of a *one-tier board* – on the liability position has been analysed.

This book contains separate chapters on the research in relation to the grounds on which directors may be held liable for misleading financial reporting and risk management failures.

During the research a main theme has developed, which I have tried to capture in the subtitle of this thesis: *Een maatpak voor de board room* (a tailored suit for the board room). Such a "tailored suit" can be found in this book in two ways. First, the attention that is paid to the liability position of the individual director within the board, with respect to which I have attempted to develop a tailored liability standard through attribution and standards of conduct. Second, the fact that in case law on directors' liability a standard of conduct – and possible standard of attribution – seems to have developed that is based on the concept of some kind of "standard director". I have stressed that the manner in which characteristics are to be attributed to such "standard director" is an important issue for the legal debate. How does such "standard director" need to be dressed up? I have argued that this needs to be done with sufficient attention to the characteristics and blame of the relevant directors: a "tailored suit".

The results of this study have been set out in various publications, which have been updated to form chapters 2 to 9 of this thesis. Based on the research I have done, I have come to a number of main conclusions, which will be summarised below.

1. Hereinafter the word director refers to managing directors (*bestuurders*) and the word board refers to managing board, unless explicitly indicated.

PART I: Standards of conduct, attribution and judicial review

In Part I the provisions in Dutch law that provide the most important basis for director's liability and the system set out in these provisions have been studied. These provisions are Articles 2:9, 2:138 and 6:162 of the Dutch Civil Code ("DCC"). Article 2:9 DCC sets out the standard of liability of directors towards the company for a failure in the proper performance of their tasks. Article 2:138 DCC provides for liability of managing directors for the deficit in the bankrupt estate of the company in case of a manifest failure in the proper performance of the task of the managing board. Directors may also be held liable based on the general provision of tort, set out in Article 6:162 DCC.

The main part of the analysis in Part I relates to the nature of a specific legal standard that has been developed in Dutch case law on director's liability – the standard *serious blame* (*ernstig verwijt*) – and its use in relation to the framework of standards of conduct and attribution that applies to said provisions. Also, the standard of judicial review applicable to these provisions has been studied. In Part I an argument is made for a consistent system of standards of conduct, attribution and judicial review to be applied thereto. On the basis of this system it is possible to align the wording of Articles 2:9 and 138 DCC, which would lead to an amendment of said provisions.

A director may be liable towards the company based on Article 2:9 DCC in case the matter at hand belongs to the sphere of duties (*werkkring*) of two or more directors, a failure in the proper performance of the assigned task has occurred and the director is not able to successfully argue that this cannot be blamed on him and he has not failed to take measures to avert the consequences of such failure. Two main issues are relevant to the assessment of the liability: i) establishing whether a failure in the proper performance of the task has taken place (violation of the standard of conduct), and ii) whether the director can exonerate himself (or, put differently: whether the violation of the standard of conduct can be attributed to the individual director).

A review of the case law of the Dutch Supreme Court on liability pursuant to Article 2:9 DCC does not show that this dichotomy is applied as such. With the *serious blame* standard as introduced by the Supreme Court in its key ruling in *Staleman v Van de Ven*, the Supreme Court seems to apply an *integrated approach* to the assessment of the performance of the task and the question whether a failure in the proper performance has occurred on the one hand, and circumstances that are relevant for the assessment of the attribution, or an exoneration defence, on the other hand.

The legislative history of Article 2:9 DCC and its predecessors shows that the grounds for exoneration were considered in view of attribution (*toerekening*), i.e. *fault*. But the interpretation that was given to the term *serious blame* by the Supreme Court in *Staleman v Van de Ven* is rather different, where it

mainly considers criteria relevant for determining whether the management task was properly performed.

It is not entirely clear from the legislative history to the proposed amendment of Article 2:9 DCC in the Legislative Proposal On Corporate Governance and Supervision (*Wetsvoorstel Bestuur en Toezicht*) what role the criterion of *serious blame* should play. In Chapter 2 I argue that the amendment to Article 2:9 DCC in line with the Legislative Proposal On Corporate Governance and Supervision would be a logical moment to use the term *serious blame* exclusively to refer to the standard required for attributing a *failure* in the *proper performance (onbehoorlijke taakvervulling)* to an individual director and no longer for assessing whether a violation of the standard of conduct – *proper performance (behoorlijke taakvervulling)* – has occurred.

Adopting this methodology may result in promoting the formulation of more specific standards of conduct for proper management in case law.

I argue that the term *serious blame*, which I apply as a standard of attribution, should indicate a degree of blame. I see no reason why the nature and content of the term *serious blame* as used when applying Article 2:9 DCC should be of a different order than for the term *serious blame* as used in the old Dutch Civil Code within the context of employer's liability and which is currently referred to in Articles 7:658, 7:661 and 6:170 DCC as *intent* or *wilful recklessness*.

Although it is true that higher demands may be made of directors regarding the performance of their tasks than of (ordinary) employees, this does not mean that directors should also be liable in the absence of *intent* or *wilful recklessness*. The tasks of directors have more impact than and are consequently different from those of (ordinary) employees. This is reflected in the heavier responsibility that rests on them. If the degree of blame required for being accountable would be eased, the threshold raised for director's liability would become too low. In my opinion it would suffice to account for the heavier responsibility of directors in the assessment of the manner in which the management board has to execute its tasks and whether there is a *failure* in the *proper performance*. Thereupon it may be considered whether an individual director may exonerate himself on the ground of absence of *serious blame*, because he has not acted *intentionally* or in a *wilfully reckless* manner.

The basic premise would in that case have to be that these terms refer to the actual awareness of the director concerned concerning the breach of the standard of conduct. Just as with respect to employee's liability, in litigation the company's obligation to furnish facts and its burden of proof may to some extent be objectified. It would suffice to furnish evidence of facts and circumstances from which such awareness can be derived. The director may then refute this by asserting relevant facts and circumstances, which show that no such actual awareness existed, or could invoke exoneration grounds.

In addition to Article 2:9 DCC, another basis for director's liability is liability arising from tort (*onrechtmatige daad*). Pursuant to Article 6:162 DCC, a director is liable to compensate the damage the company or a third party suffers due to tort committed by the director towards that party, if the tort can be attributed to the director. In the past four years the Dutch Supreme Court has rendered four judgments in which it applied the criterion of *serious blame* introduced for Article 2:9 DCC to the liability of a director arising from tort: in *Ontvanger v. Roelofsen*, *Holding Nutsbedrijf Westland*, *NOM v. Willemsen* and *Eurocommerce*. These rulings seem to show that the Supreme Court does not use a fixed basis for applying the term *serious blame*. In any event, the said rulings give mixed messages as regards the role *serious blame* plays with respect to director's liability. It does not become clear whether this term is relevant for establishing that the director has committed a tort, or that it plays a specific part in the attribution of the tort to the director.

Since furthermore an *integrated approach* of *serious blame* has been developed in case law in relation to Article 2:9 DCC – indicating both the seriousness of the conduct (violation of standard of conduct) and of the blame (attribution) – it is difficult to fit this term within the clear system laid down in Article 6:162 DCC, in which the unlawfulness and attribution are each given a separate role.

In my opinion it would not be better, from a legal methodology point of view, to merge the unlawfulness and the attribution. I think it is important to make a distinction between these elements, since by joining them a subjective standard of conduct is created, which does not directly provide which conduct is generally unacceptable. In case – as I propose – within the context of Article 2:9 DCC the term *serious blame* is applied solely as a standard of attribution, in the same vein this criterion would apply to attribution with respect to a tort claim. In that case *serious blame* would "colour" the attribution due to fault pursuant to Article 6:162 (3) DCC.

It is commonly held that the Supreme Court only assumed attribution on the basis of fault (*personal serious blame*) when assessing the liability of directors arising from tort. However, my examination of the legislative history of and case law regarding Articles 2:9, 2:138 and 6:162 DCC shows that for years director's liability based on those provisions has also included a strict liability. In certain cases a liability claim may still be allowed under those provisions, even if the director is not to blame for a specific factor (he is not at fault from a *subjective* point of view).

In the first place, Articles 2:9 and 2:138 DCC provide for a joint and several liability, which includes an element of strict liability. From the legislative history of those provisions it may furthermore be inferred that directors are expected to possess a certain level of knowledge and skills. As a result, it is possible to express the actual level of knowledge and skills of an individual director in abstract terms when assessing the liability. A director who is not fit

for his tasks faces a larger risk of being held liable than a director who is. In this view, before accepting an appointment, a director will have to carefully ask himself whether he is up to the job.

In this respect, the standard for the *proper performance* of the task that a director should meet is to a certain extent objectified. Not only are the personal characteristics of the directors reviewed, but also the characteristics they would have possessed if they had been "standard directors". The basic premise, according to *Staleman v. Van de Ven,* is: "*the knowledge and diligence that may be expected from a director who is fit for his tasks, and who carefully performs them*". According to this criterion the subjective concept of fault is ignored and the knowledge and capability are objectively tested. I regard this as a form of strict liability.

Such tendency towards liability based on an extensive interpretation of fault, may also be inferred from the case law regarding director's liability arising from tort, in which an objective concept of fault is applied. However, the legislative history of Article 6:162 (3) DCC shows that the concept of *objective fault* was dismissed. In the instances in which someone is held liable for tort despite fault, he is being held accountable on the basis of the standard of generally prevailing opinion. This ground for attribution has been laid down in Article 6:162(3) DCC. The legislative history gives the archetypical inexperienced physician as an example of this. In my opinion this ground of attribution also applies in respect of what a director "should reasonably" know or understand, or when attributing on the basis of the concept of "standard director". Objectifying the concept of "standard director" means objectifying the director's skills, knowledge and level of awareness, which falls outside the scope of attribution on the basis of fault.

This observation may be material for the direction the debate of director's liability is to take in the Netherlands. The important question can be raised, to what extent it is desirable to apply attribution according to the standard of generally prevailing opinion when determining director's liability, since it is generally presumed that this liability should be applied with reticence. However, by categorising *objective fault* as attribution on the basis of fault – as is currently the case in case law – the concept of fault is merely stretched. By widely applying this attribution on the basis of fault, the fact that it may also include a form of strict liability is disguised.

If one really believes that in case of directors' liability there should be no attribution on the basis of generally prevailing opinion in the sense as I described before, it may be questioned whether the application of such objectifying elements should be pushed back. That is where the real importance of this discussion lies.

To further fuel the discussion regarding the limits of attribution with respect to director's liability, I maintain that should this high standard of attribution be deemed to be desirable, it would be better to make the possibility of attribution

on the basis of generally prevailing opinion more explicit and to add the following phrase to the grounds for exoneration of Articles 2:9 and 2:138 DCC: "*and is not attributable to a cause for which he is accountable in accordance with generally prevailing opinion*."

In chapter 3 I set forth that in my view it does not follow from the legislative history of Article 2:138 DCC that it was not intended that a materially different standard of conduct for directors in Article 2:138 DCC than the one that applies to Article 2:9 DCC (*proper performance*) would be applicable by introducing the phrase *manifestly improper performance*. The requirement of relativity of the standard of conduct in Article 2:138 DCC, which provision is intended to protect creditors, may in practice be expressed in view of the fact that liability on the basis of this provision only exists in case there is a causal link between *manifestly improper performance* and a major cause for the bankruptcy. Consequently, in practice it is not necessary to integrate a qualified test (towards creditors) in the standard of conduct of *manifestly improper performance* in Article 2:138 DCC that would result in a deviation from the standard of conduct in Article 2:9 DCC.

In any case, the circumstance that Article 2:9 DCC aims to protect the company, whereas Article 2:138 DCC aims to protect the creditors, does not have to be a reason for applying a different standard of attribution for these provisions. The standard according to which attribution on the basis of fault may be applied within the context of these provisions, may in my opinion be the same for both: *serious blame*.

Another matter is that the threshold for accepting director's liability could also be raised by applying a strict standard of judicial review. The applicable standard of judicial review must be distinguished from the standard of conduct and the standard of attribution. A standard of judicial review is a standard that needs to be applied by a court in the assessment of the question whether in a certain case the standard of conduct has been breached. By applying a strict standard of judicial review, it can ensure that management boards of companies will have sufficient discretionary power to enable it to do business. Since I qualify *serious blame* as a standard of attribution, I do not regard it as a standard of judicial review.

It is generally assumed that the application of a term such as *manifestly* signifies an instruction for the court to apply a restrictive standard of judicial review to the standard of conduct laid down in the relevant provision. With respect to liability pursuant to Article 2:138 DCC it has to be determined whether the directors have *manifestly improperly fulfilled their tasks*. The legislative history of Article 2:138 DCC does not make it clear whether this terminology includes an instruction for the court to apply a restrictive standard of judicial review. In *Gilhuis q.q. v directors Panmo*, the Supreme Court ruled that *manifestly improper management* within the meaning of Article 2:138 DCC can only be said to have occurred "*if no reasonably thinking director*

would – under the same circumstances – have acted in the same manner." This criterion may therefore be regarded as a restrictive standard of judicial review.

The wording of Articles 2:9 and 6:162 DCC do not imply the applicability of a restrictive standard of judicial review. In case of judicial review within the context of these Articles, the discretionary power of the board may be expressed by applying a similar assessment criterion as in Article 2:138 DCC. In my opinion there is no reason to apply different standards for judicial review for these provisions. The legislative history of Article 2:9 DCC also shows that no liability should arise in case of doubt and that faulty management as such does not necessarily result in a *failure* in the *proper performance*. This examination shows that the function of the term *serious blame* as presently applied in the case law in respect of Article 2:9 DCC and the term *manifestly* in the phrase *manifestly improper performance* in Article 2:138 DCC are essentially the same: raising the threshold for director's liability.

In view of this, the wording of these provisions might be synchronised by referring in the text of Article 2:9 DCC – as is the case in Article 2:138 DCC – to *manifestly improper performance* and by including in Article 2:9 DCC and Article 2:138(3) DCC the absence of *serious blame* as a ground for exoneration. This would prevent future semantic discussion regarding this terminology and would increase uniformity in future case law based on these provisions.

PART II: Joint and several liability and exoneration

Part II of this thesis explores the scope of the basic principle of joint and several liability of directors under Articles 2:9 and 2:138 DCC, focusing on the individual's position within the collective board. Specifically the position of a non-executive director in a one-tier board is examined, whereby the legal effect of an allocation of tasks between board members on the liability of the individual director is analysed. In this thesis I defend the view that the allocation of tasks should be a more decisive criterion for establishing liability of individual directors. To this end the main categories of directors' duties could be laid down in the Dutch Civil Code, allowing the joint and several liability to be linked to the relevant category and limited to the directors responsible for them. The thesis presents an alternative text for Article 2:9 DCC, on the basis of which it is also avoided that director's liability based on that provision has punitive effects.

Chapter 4 sets forth the basis of director's liability, as laid down in the first sentence of Article 2:9 DCC. The basic premise is that a director is responsible for a *proper performance* of the tasks he is charged with and is liable for any failures in that respect. However, it is generally assumed that the board of a company is collectively responsible for the management and that there is to some extent joint and several liability, in any event to the extent a matter falls within the *sphere of duties* of two or more directors. This rule has been made explicit in the law since

1925, starting with Article 31 of the Cooperative Associations Act (*Wet op de Coöperatieve Vereenigingen*). In the meantime, the rule has evolved to the text of Article 2:9 DCC, but the basic rule has essentially remained the same. Not much has changed in that regard in the past hundred years.

Since 1990, a debate has ensued in the literature as to the significance the *sphere of duties* criterion of Article 2:9 DCC has for the liability of directors of public companies, the question being whether joint and several liability according to that provision extends by definition to all (managing) directors of a public company, or solely to those directors to whose *sphere of duties* a specific task belongs. I believe that this debate may be solved by the legislative history of Article 47c (former) Commercial Code, which was nearly identical to that of Article 31 Cooperative Associations Act, on which the current text of Article 2:9 DCC is based. It may be inferred from the text and the legislative history of this rule that an allocation of tasks may also take place within the board of a public company and that individual members of the board whose *sphere of duties* does not include a specific matter are, in theory, not affected by joint and several liability. However, in its standard ruling in *Staleman v. Van de Ven* the Supreme Court mentions the allocation of tasks as only one of the relevant circumstances in the instance for assessing whether a director meets the standard of *serious blame*.

The *sphere of duties* criterion has not been included in the text of Article 2:138 DCC. The legislative history of Article 2:138 DCC shows that individual directors cannot successfully rely on exoneration due to an allocation of tasks between board members, because it was assumed that financial policy is a matter that concerns all directors. In practice, however, various causes may lead to a company's demise. If the cause of bankruptcy is to be found in a specific task that formed part of the portfolio of a specific director and could not otherwise be regarded as forming part of the general course of affairs, it should be possible, in my view, for other directors to be exonerated from liability.

A major weapon in the hands of a receiver when applying Article 2:138 DCC is paragraph 2: If the board failed to fulfil its obligation to keep records and accounts in accordance with Article 2:10 or 394 DCC, it is an established fact that the board has *failed to properly perform* its tasks, giving rise to the suspicion that the *failure to properly perform its tasks* was a major cause for the insolvency. In *Kobo* the Supreme Court ruled that if the board failed to fulfil the afore-mentioned accounting obligations "*it has to be unconditionally assumed that each of the directors has manifestly failed to properly perform his tasks for the remainder as well.*"

In my opinion it has been incorrectly assumed in literature that this phrase precludes the possibility of individual exoneration as provided in Article 2:138 (3) DCC in situations in which the accounting obligations have not been met. In that event there would supposedly be no room for an opinion regarding the

absence of attribution to the individual director with respect to the *improper performance*.

I believe that this interpretation is in contravention to the text of Article 2:138 DCC and the legislative history, in which it is clarified that an exoneration defence is also acceptable when there are no proper accounts and financial statements. In my view, the court should have room to assess the individual exoneration defences of directors in respect of the obligations of publication and keeping proper accounts, including a defence that relies on an allocation of tasks between board members. If such exoneration defence succeeds, the receiver should have to assert and prove with respect to that (those) individual director(s) that according to the general rule of Article 2:138(1) DCC on the basis of the merits of the performance of the tasks by the board, that (for the remainder) the *performance* has been *manifestly improper*.

The joint and several liability of directors under Articles 2:9 and 2:138 DCC may be regarded as group liability. A view regarding such liability may be developed in line with the rule set out in Article 6:166 DCC, which provides for joint and several liability arising from tortuous conduct as a group. Liability under Article 6:166 DCC requires evidence of awareness on the part of the individual participants that others apart from them, having the same awareness of the concerted action, have been involved in conduct of which they should have refrained in view of the chance that it might result in damage. This same principle may also be applied in respect of director's liability. The mere fact that someone is a director would then be an insufficient ground for liability. Assessing an exoneration defence would in that case depend on whether the individual director who forms part of a group of directors – to whose task (or *sphere of duties*) the contested issue belonged – is able to prove that he did not know or could not be expected to know that the concerted action created the risk of the damage as it was actually suffered. If a director succeeds in providing this proof, he may be able to avert the *failure* in the *proper performance* being attributed to him and consequently of being held liable. Moreover, the liability under Articles 2:9 and 2:138 DCC could be linked to performance of the tasks of the individual director, without the premise that the board in its entirety is jointly and severally liable in the event of a *failure* in the *proper performance*.

Chapter 5 deals with the liability position of directors in a one-tier board. Under Dutch law, a non-executive director who forms part of the board is liable as a director. The starting point for the assessment of the performance of the non-executive director is the performance of the tasks by the board as a group. The tasks of the liability of a *supervisory* director are solely assessed in respect of his supervisory role.

In practice, the position of non-executive directors will in particular be different from that of supervisory directors in that they sit in at board meetings and consequently take part in the decision-taking process regarding board

resolutions, whereas supervisory directors are typically confronted with resolutions after they have been adopted. As a general rule it may be said that the provision of information to non-executives is better, both as regards the moment when it is provided and as regards its quality and quantity. To this extent there is something to be said for the premise that non-executive directors are sooner liable than supervisory directors.

However, due to the more restricted role allocated to non-executive directors, an information discrepancy might arise within the board between executive and non-executive directors. The applicable liability regime should take this into account.

On the basis of the formal allocation of tasks, non-executive directors will be able to rely on exoneration from liability for matters concerning the execution of the policy more easily than their fellow executive directors. However, this is not an unrestrained ground for exoneration. It will at all times depend on the circumstances of the case whether such reliance will be successful. The manner in which the non-executive director has fulfilled his tasks should also be considered. In the present state of the case law it is unclear how these factors are weighed and to what extent an allocation of tasks in a one-tier board might result in a successful exoneration of non-executive directors.

Under the Legislative Proposal On Governance and Supervision the one-tier board structure will acquire legal status. Companies will retain ample freedom regarding the set-up of the one-tier board model. However, the proposed amendment of the text of Article 2:9 DCC weakens the position of non-executive directors, since the *sphere of duties* is no longer a constitutive requirement for liability. Furthermore – as is the case in the current Article 2:9 DCC – the proposed amendment makes insufficient distinction between the various kinds of tasks a director may have, i.e.:

i) the tasks that have specifically been allocated to him;
ii) all tasks that are not specifically allocated to other directors;
iii) the general course of affairs; and
iv) contributing towards averting the consequences of improper management, also if it relates to a task which has not been allocated to him.

In my view, joint and several liability can only exist, in case two or more directors are responsible for a certain task. This distinction between different tasks should be included in Article 2:9 DCC. The liability regime in Article 2:138 DCC may be linked to the tasks categories thus included in Article 2:9 DCC. By not including this division, the legislator insufficiently recognises the special position of the individual – especially the non-executive – director, which will leave the assessment of his position entirely to the courts.

Another argument for amending Article 2:9 DCC is that the current phrasing of the Act – and the rules as proposed by the Legislative Proposal On Governance

and Supervision – may lead to punitive effects; directors may be held liable for damage that cannot be attributed to their acts.

This effect may first of all be caused in the event of joint and several liability, in case individual directors are insufficiently able to have recourse against their fellow directors. Secondly, such effect may occur if the grounds for exoneration are interpreted in a restricted manner and in practice the system of joint and several liability translates into a strict liability. A third effect occurs if insufficient distinction is made between the various kinds of tasks of the individual directors. This may for instance be the case in the event a non-executive director insufficiently supervises the executive directors and he is not only held jointly and severally liable for the damage caused by the faulty supervision, but also for any other damage that is caused by the executive director's acts. A final punitive effect is caused by the manner in which the grounds for exoneration have been phrased. For instance, a director may exonerate himself in case he has not failed to take measures in order to avert the consequences of the improper management. If a director has failed to do so, he is fully liable for the damage caused by the board's *improper performance*, and not solely for the damage that is caused by his failure to take sufficient measures to mitigate the damage as soon as he became aware of the *improper performance*.

Specifically in respect of a one-tier board – but in fact in other situations as well – a more evenly balanced system of joint and several liability, which sanctions individual responsibility with customised liability, would be desirable. This thesis formulates alternative texts for Articles 2:9 DCC and 2:138 DCC.

PART III: Liability for financial reporting

Part III of the thesis examines the liability of directors for financial reporting, specifically the "in control" statement related to the company's internal risk management and control systems. A comparison is made with U.S. federal securities legislation. In dealing with this subject, special attention is given to the position of the individual director and to the possibilities he has for exonerating himself. The thesis develops a criterion for the liability of individual directors in respect of financial reporting and suggests a modification of Article 2:139 DCC.

Under Article 2:139 DCC directors – in addition to the company – may be liable for publishing misleading financial reports. Parties who may bring a claim under Article 2:139 DCC include creditors and shareholders. Since the claim under Article 2:139 DCC does not accrue to the company, an action under this rule will not automatically accrue to the receiver in the event of insolvency, unlike an action under Article 2:9 DCC. *Bannenberg q.q. v. De Bont* furthermore shows that in case the receiver only acts for a specific group of creditors

in such action, this will fall outside the scope of the authority of the receiver pursuant to Article 68(1) of the Dutch Insolvency Act. The group of creditors who have been prejudiced as a result of the misleading financial reporting may furthermore also be made up of sub groups in the event various misleading documents have been published; not all of these creditors will necessarily have been prejudiced by one and the same publication. Consequently, it is likely that a receiver will be held to have no cause for action in case he brings a claim under Article 2:139 DCC for a specific group of creditors.

In my view, assessment of the question whether a financial publication is *misleading* within the meaning of Article 2:139 DCC, allows no room for testing the degree of blame of individual directors. The only relevant matter when making this factual assessment is whether a publication gives a misrepresentation, regardless of to whom this may be attributed.

The question of attribution becomes relevant when determining liability. It is clear that the persons who sign the financial statements represent the principal group of persons who are responsible for the content of that publication; this is the case both under Dutch and U.S. law. Under U.S. law they are *primary violators* of Section 10(b) Securities Exchange Act. However, non-signatory officers may be equally liable for misleading financial reports or "in control" statements, either as primary violators or as secondary violators/controlling persons.

In the Netherlands the signing directors are not necessarily the sole responsible persons who may be responsible and cannot be held liable for misleading annual accounts either. Article 2:139 DCC has a wider scope. A so-called "*bright line*" test as applied by certain U.S. courts, whereby it is decisive whether the person involved has personally made the "*misstatement*", may consequently not be applied in the Netherlands. The circumstance that a director has not signed the annual accounts may be relevant when assessing an exoneration defence. On the one hand the involvement in the preparation of the contents of the document may also be considered (*cf.* the "*culpable participation*" test in U.S. law), whereby it is of decisive importance whether the individual director made a major contribution towards the preparation of the *misstatement*, regardless of whether he has personally made the *misstatement*. On the other hand the circumstances that led to the director's not signing of the document must be taken into account as well.

It is commonly assumed that due to the fact that the financial policy is one of the core tasks of the board, individual directors cannot easily exonerate themselves from liability due to misleading financial reports. In chapter 6 I make a case for allowing a wide exoneration possibility for directors based on culpability (fault) – *intent* or *wilful recklessness*.

The first important thing to note is that the liability of directors under Article 2:139 DCC only exists next to the liability of the company: a secondary liability: the company is principally liable for the misleading reports it has published. In the relationship with on the one hand third parties who relied on

the report in good faith and on the other hand on the company, the culpability of the individual directors should not be considered. I argue that this is different in relation to the personal liability of these directors.

As regards the scope of the ground for exoneration it should be realised that the provision of Article 2:139 DCC was introduced at the beginning of the last century, in a time when companies were less extensive and complex than certain contemporary groups of companies and when the financial reporting was much simpler, thus being more transparent and controllable for the directors.

From an international perspective it is furthermore material that the U.S. Securities Exchange Act only imposes liability for misleading financial reporting in case of *scienter*, which signifies a strict criterion of culpability (*fault*). Even the Sarbanes-Oxley regime – which is regarded in the Netherlands as very strict and which, via the Securities Exchange Act, may lead to civil-law liability – does not provide for strict liability. I fail to see why Dutch law should be stricter than U.S. law in this regard. If it would be desirable to recognise attribution according to generally prevailing opinion in connection with this provision, the text of Article 2:139 DCC should have to be made more explicit in this regard.

A contemporary, realistic approach requires that these developments are taken into account when applying Article 2:139 DCC and when interpreting the ground for exoneration. I have argued that for the assessment of an exoneration defence, a test could be applied whether the individual directors have made sufficient efforts to ensure that the financial reporting is correct. In chapter 7 I further detailed this test for the "in control" statement and indicated which circumstances might in any event be considered when applying that test.

An interesting question in this regard is whether, when assessing the exoneration defence, a distinction can be made between the various individual directors. It would seem likely that a reliance on exoneration under Article 2:139 DCC should also be assessed by taking into account all circumstances of the case. Thus, as part of the test whether sufficient efforts have been made, an individual test can be applied, whereby the tasks of the individual director concerned can be taken into account.

I believe that the basic assumption that the financial policy by definition is one of the core tasks of the board, to the extent that it is assumed that all directors have, or ought to have, equal knowledge of that policy and are therefore equally liable, needs some adjustment. A distinction can be made between the general financial policy and executive tasks related to the financial position. Material when assessing an exoneration defence is the question what may be expected of the individual director given his allocated task.

I also discuss in chapter 6 the relation between the directors' liability towards third parties under Article 2:139 DCC and their liability towards the company under Article 2:9 DCC. The text of the exoneration ground – "*unless it cannot be blamed on him*" – is included in both provisions. In my

opinion, in the event misleading information in financial reporting can be blamed on an individual director within the meaning of Article 2:139 DCC – and he is thus liable under Article 2:139 DCC and he is unable to exonerate himself – , this also constitutes *serious blame* within the context of Article 2:9 DCC.

The individual standard of conduct for a proper performance regarding the preparation of financial reports might moreover be the same as that of Article 2:9 DCC. In this manner the standard of conduct of Article 2:9 DCC might further detail (the ground for exoneration of) Article 2:139 DCC. In practice, this could be effectuated by the courts also applying the criterion of *serious blame* with respect to Article 2:139 DCC. It would, however, be clearer if the text of the ground for individual exoneration in Article 2:139 DCC is modified in this regard.

In my view, Articles 2:9 and 2:139 DCC should be communicating vessels, so that:

- determination of an individual director's liability in relation to certain acts in accordance with Article 2:9 DCC prevents a successful individual exoneration under Article 2:139 DCC with respect to such acts;
- with the determination of liability under Article 2:139 DCC: i) in principle a violation of the standard of conduct of Article 2:9 DCC, and ii) attribution to the individual director, is established.

The only margin that exists, in my view, between liability under Article 2:139 DCC and Article 2:9 DCC, is the possible presence of a specific ground for justification of the violation of the standard of conduct of Article 2:9 DCC.

Although Article 2:139 DCC is seldom applied in practice, I believe that no further modification of the rule is required. It seems that plaintiffs consider the threshold for establishing whether the financial reports are misleading and causation too high to overcome it. These elements will have to be further outlined in the case law, possibly with specific attention for reversing the burden of proof where the causation is concerned.

The chances that a stand-alone action based on liability in connection with an incorrect "in control" statement is successful are not very high. On the other hand, the circumstance that an incorrect "in control" statement was issued may support a legal action, for instance if a claim brought on the basis of Article 2:139 DCC also pertains to misleading annual accounts, caused by a faulty internal control system, or as part of a wider action on the basis of tort.

In practice, the principal use for the prescribed "in control" statement does, for now, not seem to be to hold directors liable, but rather to increase the awareness of directors and emphasise the importance of properly functioning risk management and internal control systems.

PART IV: Liability for failing risk management

In the last part of this thesis I examine in what manner the liability of directors for failing risk management may be determined. Among other things, I divide risk management-related errors roughly into five categories. As regards the grounds for director's liability, I discuss liability towards the company under Article 2:9 DCC. When discussing the standards of conduct regarding risk management arising from Article 2:9 DCC, I focus on 13 prominent elements and on the basis thereof formulate a number of general premises.

First of all, when setting the threshold for director's liability for failing risk management, the risk philosophy of the Dutch legal system as regards entrepreneurial risk should be considered. This requires that the threshold for director's liability ought to be raised higher, because society is not served with rules that stimulate taking risk-avoiding decisions that bring little economic advantage. This is the general premise.

A second important point of view is that decisions taken by the management board should not be assessed on the basis of the outcome thereof. Directors are not always in control of the circumstances I describe as *critical failure factors* for board decisions (psychological, external, and internal factors). Moreover, it is hard for the court to form an entirely objective opinion in this regard, for one thing because of the *hindsight bias* and *curse of knowledge*, that may influence its decision by knowledge of facts that occurred after the directors took their decisions. The mere materialisation of a risk resulting in damage does not necessarily justify the conclusion that a risk management failure has taken place. The adopted procedures and logic of the decision-making process will therefore in principle be the focus in the event of a judicial review.

Next I represent in my analysis that it is in fact incorrect to refer to raising *the* threshold in this regard. The liability standards include a number of elements, e.g. standard of conduct, causation and attribution. For each of these elements a threshold may be raised. Furthermore, the courts may observe reticence when applying a criterion. In chapter 9 I refer to raising a threshold for the standard of conduct and the attribution standard, and briefly discuss the judicial review standard.

I argue that it is possible to raise a high threshold for attribution by solely allowing attribution arising from fault – and not according to generally prevailing opinion – and by requiring a strict degree of fault: *intent* or *wilful recklessness*. One argument in favour of establishing a link with culpability is that this allows taking into account psychological facts that may impede an optimal decision-making. As is also mentioned in chapter 2, there seems in practice to be a rather more extensive form of attribution based on *objective fault*, or even according to generally prevailing opinion.

Furthermore, the threshold for the standard of conduct must be raised higher in view of the board's discretionary power and the bandwidth that may exist when assessing the board's acts: it is hard to determine whether a director has taken a "wrong" decision. It should also be noted that the height of the (standard of conduct) threshold may vary, depending on the nature of the risk. A case might be made for making a distinction between compliance and financial reporting-related risks on the one hand and risks that have not been imposed by the government on the other. As regards the former category the board has little discretionary power. It does not have the freedom to develop a policy that is aimed at non-compliance with the law. The board does however have a certain degree of discretionary power regarding the manner in which compliance with (open) standards is ensured within the company. The control of compliance and financial reporting related risks must provide a reasonable degree of certainty that the company will realise the objectives that are defined in that regard. For the control of risks with respect to operational and strategic objectives, a reasonable degree of certainty that the company makes progress in achieving these objectives should be obtained.

Another distinction on which a differentiation of the standards of conduct may be based is the criterion whether or not the voluntary risk taken by the company results in a risk for third parties. The standard of conduct might be more strict depending on whether such risk exists, specifically where these risks may have catastrophic consequences, e.g. health, environmental or system risks.

Finally, the voluntary acceptance of risks by persons involved in the company should lead to a limitation in their possibility to hold directors liable. This is for instance relevant for shareholders in respect of the *risk appetite* and risks that have been communicated.

The notion of risk management is actually a way of thinking and decision-taking that is referred to in psychology literature as *system 2 thinking*: deliberate, purposeful, explicit and logical. It provides for decisions at board level being taken based on a rational decision-taking method and enables external communication on risks and the controlling thereof. Risk management also enables the board to supervise the company.

However, there are clear restrictions to the possibilities for managing the risks. These specifically concern the *critical failure factors*. External factors cannot be (properly) controlled by a company. Furthermore, it is also possible that individuals within the company make risk management failures. I have classified risk management-related errors roughly into five categories: i) absence of a risk management system, ii) system errors, iii) operational errors, iv) errors of judgment, and v) insufficient transparency in the market as regards risks and risk management. When assessing the facts of a case in which possibly a risk management failure has occurred, it is recommended to verify which category of risk management failure would apply. And also to verify at

what level within the organisation this failure has taken place and to what extent directors were or should have been aware of that failure.

In particular, in respect of errors of judgment, the nature of the applicable standard of judicial review is relevant. In my view, the standard formulated by the Supreme Court for violation of the standard of conduct laid down in Article 2:138/248 DCC (*manifestly improper management*), i.e. whether "*no reasonably thinking director would – under the same circumstances – have acted in the same way*" is adequate, also in respect of liability under Article 2:9 DCC.

From case law I have derived 13 areas in which directors may be subject to the risk of being held liable:

1) the board chooses to adopt a strategy which entails too much risk;
2) the board takes a decision without investigating the possible risks involved;
3) the company does not have risk management and internal control systems, or the board takes a decision without appropriate systems being available;
4) possible risks have been investigated, but the relevant risk or its materiality has not been identified;
5) a choice for an inadequate risk response has been made;
6) no criteria or guidelines have been established for managing identified risks;
7) there is no periodical assessment of the actual exposure of the risk to the established criteria;
8) there is no contingency plan;
9) further to suspected incidents, no questions have been asked or further inquiries been made;
10) no corrective measures have been taken in case the established criteria or guidelines have not been met;
11) in case the established criteria and guidelines have not been met, these are neglected or amended without further inquiry or taking into account the effects on the policy;
12) failures to inform co-directors about possible incidents and *material weaknesses* in the risk management and internal control systems;
13) making misleading public statements on risk management.

From my study, I have derived a number of general requirements with respect to risk management that may be imposed on the board in respect of risk management. Generally speaking these can be described as follows. A prudent board must make sufficient efforts to ensure that processes are in place, adapted to the nature and the size of the company and its activities, to make sure that major risks within the companies are detected and understood; that these are made transparent within the organisation; and that these are reported to the board in order to enable the board to: i) take well-informed decisions, ii) avoid to all possible extent surprises, so that losses are incurred as much as possible in

such places where and to such an extent as the board has calculated, iii) timely and adequately intervene in the event risks do materialise, and iv) publish correct information regarding the risks and the risk management within the company. The board must set up an adequate internal control system that ensures implementation, compliance, and enforcement of the adopted rules and criteria. If there are serious indications of a material weakness in the set-up or operation of those systems, this should be investigated. In the event of material incidents the board must act by either enforcing the rules or by deciding, after weighing up the pros and cons, not to act or to adapt the rules.

As regards risk management directors are not under any obligation to achieve results, in the sense that they are responsible for preventing that the risks the company faces materialise or are fully under control. Such obligation would affect the nature of entrepreneurship; doing business without taking risks is inherently contradictory. Furthermore, given the diversity of risks, risk perceptions, and risk profiles it is unfeasible to objectively determine minimum uniform and concrete levels of risk management that would apply to each company, and which would have to be ensured by the directors at all times. Directors do not always control the *critical failure factors* for their decisions. Incurring a loss does not necessarily mean a risk management failure has taken place. And even in the event a risk management failure occurs, the question is whether this can be attributed to members of the board.

Lijst van verkort aangehaalde literatuur

Adams 1995
J. Adams, *Risk*, UCL Press 1995

Adams/Thompson 2002
J. Adams en M. Thompson, Taking account of societal concerns about risk. Framing the problem, *Research Report 035*, 2002, op: www.hse.gov.uk

Adviescommissie Toekomst Banken 2009
Adviescommissie Toekomst Banken, *Naar herstel van vertrouwen*, 7 april 2009, op: www.nvb.nl

AFM 2004
AFM, Toelichting bestuurlijke boete Dexia, 22 juli 2004, http://www.afm.nl/marktpartijen/default.ashx?documentid=3628

Van Andel/Rutten 2008
W.J.M. van Andel en K. Rutten, Vorderingen van aandeelhouders op de vennootschap wegens een misleidende voorstelling van zaken in de financiële verslaggeving, in: M. Holtzer, A.F.J.A. Leijten en D.J. Oranje (red.), *Geschriften vanwege de Vereniging Corporate Litigation 2007–2008,* Serie vanwege het Van der Heijden Instituut, deel 97, Kluwer 2008, p. 173 e.v.

Anderson 2009
R. Anderson, *Independent Governance: Risk and Assurance, Consultants report for the OECD,* 2009

Annink 2004
H.M. Annink, De corporate governance beheerst, *TvCo*, 2004/3, p. 59 e.v.

AON 2009
AON, *Global Risk Management Survey '09*

Arlen 2008
J. Arlen, The Story of Allis-Chamber, Caremark, and Stone: Directors' Evolving Duty to Monitor, *NYU Law & Economics Research Paper Series,* no. 08–57, November 2008

Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-II 2009*
C. Asser, bew. door J.M.M. Maeijer, G. van Solinge en M.P. Nieuwe Weme, m.m.v. R.G.J. Nowak, *Mr. C. Asser's Handleiding tot de beoefening van het Nederlands Burgerlijk Recht. Rechtspersonenrecht. De Naamloze en de Besloten vennootschap. Deel II*, Kluwer 2009

Asser/Hartkamp 4-III 2006
C. Asser, bew. door A.S. Hartkamp, m.m.v. C.H. Sieburgh, *Mr C. Asser's Handleiding tot de beoefening van het Nederlands Burgerlijk Recht. Verbintenissenrecht. De verbintenis uit de wet. Deel 4-III,* Kluwer 2006

Asser/Maeijer 2-III 2000
C. Asser, bew. door J.M.M. Maeijer, m.m.v. F.J.P. van den Ingh, *Verbintenissenrecht, Mr C. Asser's Handleiding tot de beoefening van het Nederlands Burgerlijk Recht. Vertegenwoordiging en rechtspersoon. De naamloze en besloten vennootschap, Deel 2-III,* Kluwer 2000

Asser/Van der Grinten/Maeijer 2-II 1997
C. Asser, bew. door J.M.M. Maeijer, *Verbintenissenrecht, Mr C. Asser's Handleiding tot de beoefening van het Nederlands Burgerlijk Recht. Vertegenwoordiging en rechtspersoon. De Rechtspersoon, Deel 2-II,* Kluwer 1997

Assink 2010
B.F. Assink, *De Januskop van het ondernemingsrecht* (oratie), Kluwer 2010

Assink preadvies 2009
B.F. Assink, Facetten van verantwoordelijkheid in hedendaags ondernemingsbestuur, in: B.F. Assink en D.A.M.H.W. Strik, *Ondernemingsbestuur en risicobeheersing op de drempel van een nieuw decennium: een ondernemingsrechtelijke analyse*, Preadvies Vereeniging 'Handelsrecht' 2009, Kluwer 2009, p. 1 e.v.

Assink 2009a
B.F. Assink, *Musings About Standards of Conduct, Review and Liability*, No. 37, 29 april 2009 op: www.thedefiningthension.com

Assink 2009b
B.F. Assink, *Re Citigroup, Inc. Shareholder Derivative Litigation Delaware*, No. 12, 27 februari 2009, op: www.thedefiningtension.com

Assink 2008a
B.F. Assink, Kan de Delaware *business judgment rule* wat betekenen voor het Nederlandse vennootschapsrecht, specifiek het enquêterecht?, *Ondernemingsrecht* 2008/6, p. 230 e.v.

Assink 2008b
B.F. Assink, Naschrift bij 'Delaware revisited een mini-enquête', *Ondernemingsrecht* 2008–9, p. 356 e.v.

Assink 2008c
B.F. Assink, Annotatie bij Roodhof/Bokma (Hof Leeuwarden 30 januari 2008), *JOR* 2008/89

Assink 2007
B.F. Assink, *Rechterlijke toetsing van bestuurlijk gedrag binnen het vennootschapsrecht van Nederland en Delaware* (diss.), Serie Instituut voor Ondernemingsrecht, deel 59, Kluwer 2007

Assink 2005a
B.F. Assink, 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 2005/11/12*, p. 405 e.v.

Assink 2005b
B.F. Assink, Enige beschouwingen over Duitse ontwerpwetgeving, de Amerikaanse 'business judgment rule' en ontwikkelingen in het Nederlandse vennootschapsrecht, *Ondernemingsrecht 2005/10*, p. 372 e.v.

Assink/Olden 2005
B.F. Assink en P.D. Olden, Over bestuurdersaansprakelijkheid – De reikwijdte van de maatstaf 'ernstig verwijt', vrijtekening en vrijwaring nader bezien, *Ondernemingsrecht 2005/1*, p. 9 e.v.

Aziz 2008
The Aziz Corporation, Press-Releases *Macho Risk-Taking culture at the heart of the financial crises, say business executives*, 30 december 2008, op: www.azizcorp.com

Bainbridge 2009a
S.M. Bainbridge, *Chandlers Citigroup Opinion Risk Management and Director Oversight Liability*, 28 februari 2009, op: www.professorbainbridge.com

Bainbridge 2009b
S.M. Bainbridge, Caremark Enterprise Risk Management, *UCLA Law & Economics Research Paper Series* No. 09–08, 18 maart 2009

Bainbridge 2009c
S.M. Bainbridge, *Director Liability for Risk Management*, 27 juli 2009, op: www.professorbainbridge.com

Barc 2002
S. Barc, *Tolley's Company Law – Issue 66*, 2002, p. D30 e.v.

Barendrecht 2010
J.M. Barendrecht, Hoge Raad creëert onzekerheid en ongelijkheid, *NRC Handelsblad*, 19 februari 2010

Barendrecht/Kars/Morée 1995
J.M. Barendrecht, E.J. Kars en E.J. Morée, Schade en schadeberekening in het algemeen, in: *Berekening van schadevergoeding*, W.E.J. Tjeenk Willink 1995, p. 1 e.v.

Bartman/Holtzer 2008
S.M. Bartman en M. Holtzer, Evenwichtig ondernemingsbestuur in de polder, *TvOB* 2008–3, p. 57 e.v.

Bazermann/Moore 2009
M.H. Bazerman, D. Moore, *Judgment in Managerial Decision Making*, John Wiley & Sons, Inc. 2009

Beaumont/Duffet/Leahy 1998
R. Beaumont, C. Duffet and G. Leahy, Duties of non-executive directors, *Non-executive Directors – a risky business*, p. 13 e.v.

Beck 2009
U. Beck, *World at Risk*, Polity Press, 2009

Beck 1999
U. Beck, *World Risk Society*, Polity Press, 1999

Beck 1992
U. Beck, *Risk Society. Towards a New Modernity*, SAGE Publications, 1992

Beckman 2008
H. Beckman, *Hoofdlijnen van het jaarrekeningenrecht,* Kluwer 2008

Beckman 1998
H. Beckman, Administratie en openbaarmaking van de jaarrekening in het licht van boedelaansprakelijkheid van bestuurders en commissarissen, *TVVS* 1998, p. 353 e.v.

Beckman 1994
H. Beckman in: J.R. Glasz, H. Beckman, J.A.M. Bos (red.), *Bestuur en Toezicht*, Serie recht en praktijk, deel 71, Kluwer 1994, p. 15 e.v.

Beckman/Valk
SDU Commentaar Ondernemingsrecht, art. 2:101 BW door H. Beckman en N.K. Valk, SDU 2008

Belinfante 1929
Gebr. Belinfante, Ontwerpen van wetten op de vennootschappen en andere, Wijziging en aanvulling van de bepalingen omtrent de Naamlooze Vennootschap en regeling van de aansprakelijkheid voor het prospectus, gebr. Belinfante 1929

Belinfante 1910
Gebr. Belinfante, Memorie van Toelichting Wijziging van de bepalingen in het Wetboek van Koophandel omtrent de Naamloze Vennootschappen van Koophandel en van daarmede samenhangende artikelen in het Wetboek van Strafrecht, gebr. Belinfante 1910

Berendsen/Smit 2009
S.J.H.M. Berendsen en K.J. Smit, Willemsen Beheer c.s./NOM: een nieuwe stap richting dezelfde norm voor verschillende vormen van bestuurdersaansprakelijkheid?, *TOP* 2009/5, p. 173 e.v.

Bethel/Ferrel/Hu 2007
J.E. Bethel, A. Ferrell, G. Hu, Legal and economic issues in litigation arising from the 2007–2008 credit crisis, *discussion paper Harvard Law School,* 17 november 2008

Van Beurden 2004
Drs. B.C.J.M. van Beurden, Het bestuur verklaart: De onderneming is 'In Control', *TvOB* 2004/4, p. 159 e.v.

Biemond 2008
P.J. Biemond, Aanpassing bestuur en toezicht in naamloze en besloten vennootschappen, *V&O* 2008/5, p. 103 e.v.

Bier 2005
B. Bier, Het risico van de risicobeheersing- en interne controlesystemen: de 'in control' verklaring van de Code Tabaksblat, *Ondernemingsrecht 2005/16*, p. 539 e.v.

Blanco Fernández 1993
J.M. Blanco Fernández, *De raad van commissarissen bij nv en bv* (diss.), Serie Instituut voor Ondernemingsrecht, deel 19, Kluwer 1993

Bloembergen 1990
A.R. Bloembergen, *Onrechtmatige Daad I,* Kluwer, 1990

Bon 2006
B. Bon, Wettelijke invulling van bestuurstaken: een verhoging van het aansprakelijkheidsrisico?, *V&O* 2006/11, p. 205 e.v.

Den Boogert 2002
M. Den Boogert, Informatieplichten, prospectus en aansprakelijkheid, in: *Leerboek Effectenrecht*', Ars Aequi Libri 2002, p. 165 e.v.

Booij 2003
J.A. Booij, *Aansprakelijkheid van bestuurders voor belastingschulden*, Serie Fiscale Monografieën, deel 104, Kluwer 2003

Van Boom 2001
W.H. van Boom, Boekbespreking (dissertatie C.H. Sieburgh), *WPNR* 2001/6641, p. 335 e.v.

Boonekamp 2008
R.J.B. Boonekamp, in: *Onrechtmatige Daad*, Groene Serie Privaatrecht, Aantekeningen bij Art. 166, Kluwer 2008

Boonekamp 2006
R.J.B. Boonekamp, in: *Schadevergoeding*, Groene Serie Privaatrecht, Aantekeningen bij art. 98, Kluwer 2006

Borrius 2009a
Y. Borrius, Kroniek bestuurdersaansprakelijkheid, in: M. Holtzer, A.F.J.A. Leijten en D. Oranje (red.), *Geschriften vanwege de Vereniging Corporate Litigation 2008–2009*, Serie vanwege het Van der Heijden Instituut, deel 99, Kluwer 2009, p. 83 e.v.

Borrius 2009b
Y. Borrius, annotatie bij Eurocommerce (HR 26 juni 2009), *JOR* 2009/221

Borrius 2004
Y. Borrius, Kroniek bestuurdersaansprakelijkheid, in: G. van Solinge en M. Holtzer (red.), *Geschriften vanwege Vereniging Corporate Litigation 2003–2004*, Serie vanwege het Van der Heijden Instituut, deel 75, Kluwer 2004, p. 7 e.v.

Borrius 2003
Y. Borrius, Behoorlijke bestuur één gedragsnorm? in: G. van Solinge en M. Holtzer (red.), *Geschriften vanwege Vereniging Corporate Litigation 2002–2003*, Serie vanwege het Van der Heijden Instituut, deel 72, Kluwer 2003, p. 79 e.v.

Van den Bosch/Jennen 2008
R. van den Bosch en B.C.G. Jennen, Het interne fraudeonderzoek, *TvCo,* 2008/1, p. 21 e.v.

Boukema 1979
C.A. Boukema, Aantekeningen – bij uitspraak Hof Amsterdam OK 21 juni 1979, *TVVS* 1979/7, p. 244 e.v.

Boyle/Sykes 1986
A.J. Boyle and R. Sykes, *Gore Brown on Companies,* 1986

Bradshaw/Richardson/Sloan 2003
T. Bradshaw, S.A. Richardson, R.G. Sloan, Pump and Dump: An Empirical analysis of the Relation between Corporate Financing Activities and Sell-Side Analyst, *Working Session Papers*, mei 2003

Bras 2006a
A.D.M. Bras, Verleden, heden en toekomst van artikel 2:150 BW, in: *Verantwoording aan Hans Beckman*, Kluwer 2006, p. 73 e.v.

Bras 2006b
A.D.M. Bras, Het hoe en waarom (niet) van de balansaansprakelijkheid, *TvJ* 2006/4/5, p. 100 e.v.

Brown 2007
J.R. Brown *Top Top 10 Reasons why Independent Directors Are Not Independent Under Delaware Law,* op: www.theracetothebottom.org

Bush 2002
G.W. Bush, speech d.d. 9 juli 2002, op: www.pbs.org/newshour//bb/business/kuly-dec02/bush_7–9.html

Calkoen 1994
W.J.L. Calkoen, Cadbury Report: begin van nieuwe normen voor Engelse Boardrooms, *TVVS* 94/10, p. 261 e.v.

Chorafas 2006
D.N. Chorafas, *IFRS, Fair Value and Corporate Governance The impact on budgets, balance sheets and management accounts,* Kluwer 2006

Chugh 2004
D. Chugh, Societal and Managerial Implications of Implicit Social Cognition: Why Milliseconds Matter, *Social Justice Research,* Vol. 17, No. 2 2004, p. 203 e.v.

Claassen 2005
L. Claassen, Compliance risk management – noodzakelijk kwaad of toegevoegde waarde voor de dagelijkse compliance-werkzaamheden?, *TvCo* 2005/6, p. 125 e.v.

Claassen 2009
U. Claassen, *Handboek risicomanagement. ERM plus: een praktische toepassing van het COSO ERM*, Kluwer 2009

Claes 2008
P.F. Claes, *Risicomanagement*, Wolters-Noordhoff 2008

Code Banken 2009
Nederlandse Vereniging van Banken, *De Code Banken*, 2009, op: www.nvb.nl

Combined Code 2008
Financial Reporting Council, *The Combined UK Code on Corporate Governance*, 2008, op: www.frc.org.uk

Combined Code 1998
Combined Code: Principles of good governance and code of best practice (Derived by the Committee on Corporate Governance from the Committee's Final Report and from the Cadbury and Greenbury Reports), UKLA, bijlage bij Engelse Listing Rules, 1998

Commissie Corporate Governance 1997
Commissie corporate governance, *Corporate Governance in Nederland, De Veertig Aanbevelingen*, 1997

Companies Act 2006
Companies Act, 2006, op: www.opsi.gov.uk

Conference Board 2007
The Conference Board, *Emerging Governance Practices in Enterprise Risk Management,* 2007

Cools 2006
K. Cools, *Controle is goed vertrouwen nog beter. Over bestuurders en corporate governance*, Van Gorcum 2006

COSO 2004
COSO, *Enterprise Risk Management – Integrated Framework*, september 2004

Cowen 2008
T. Cowen, Bailout of Long-Term Capital: A Bad Precedent?, *New York Times*, 26 december 2008

CPB 2009
CPB, *Centraal Economisch Plan 2009*

De Cremer 2009
D. de Cremer, Laat toekomstige manager een beroepseed afleggen. Crisis maakt duidelijk dat bedrijfsbestuur aan morele standaarden moet voldoen, *Het Financieele Dagblad*, 4 september 2009

Crouhy/Galai/Mark 2006
M. Crouhy, D. Galai en R. Mark, *The essentials of Risk Management*, Mc Graw-Hill 2006

Cutler 2004
Speech by S.M. Cutler SEC Staff, *Second Annual General Counsel Roundtable: Tone at the Top: Getting it Right*, 3 December 2004

Van Dam 2006
C.C. van Dam, annotatie bij Vie d'Or (HR 13 oktober 2006), *NJ* 2008, 529

Van Dam 2001
C.C. van Dam, Boeken. Mr. Carla H. Sieburgh, Toerekening van een onrechtmatige daad, *Verkeersrecht,* 2001–3, p. 71 e.v.

Van Dam 2000
C.C. van Dam, *Aansprakelijkheidsrecht: Een grensoverschrijdend handboek,* Boom Juridische Uitgevers 2000

Van Dam 1989
C.C. van Dam, *Zorgvuldigheidsnorm en aansprakelijkheid* (diss.), Kluwer 1989

Dassen 2004
R. Dassen, Risicobeheersing na Tabaksblat: de volgende stap?, *MAB* april 2004, p. 130 e.v.

Davies 2008
P. Davies, *Gower and Davies' Principles of Modern Company Law*, Sweet & Maxwell 2008

Delfos-Roy 2008
De zorgvuldige bestuurder of commissaris van een NV of BV, in: A.G. Catermans et al (red.), *De maatman in het burgerlijk recht*, Kluwer 2008.

Dinant 2007
J. Dinant, Toezicht op de financiële verslaggeving van beursgenoteerde ondernemingen. Enkele operationele toezichtaspecten nader belicht, *TvJ* 2007 / 1/2, p. 4 e.v.

Dinant/Meershoek 2009
J. Dinant en A.W.J. Meershoek, Toezicht AFM op de financiële verslaggeving van beursgenoteerde ondernemingen. Activity report 2008 en een blik vooruit, *TvJ* 2009/ 1/2, p. 18 e.v.

Dijk, Van den Ingh, Netten, Van der Ploeg, Schwarz, Wortel 1988
P.L. Dijk, F.J.P. van den Ingh, J. Netten, T.J. van der Ploeg, C.A. Schwarz, J. Wortel: *Aansprakelijkheid van bestuurders en commissarissen*, Tjeenk Willink 1988, p. 52–85

Dolan/Edlin/Tsuchiya/Wailoo 2007
P. Dolan, R. Edlin, A. Tsuchiya, A. Wailoo, It ain't what you do, it's the way that you do it: Characteristics of procedural justice and their importance in social decision-making, *Journal of Economic Behavior & Organization* Vol. 64 2007, p. 157 e.v.

Doorenbos 1992
D.R. Doorenbos, *Financieel Strafrecht* (diss.), Kluwer 1992

Dortmond 2008
P.J. Dortmond, Een one-tier board voor naamloze en besloten vennootschappen, *Ondernemingsrecht* 2008/13, p. 480 e.v.

Dortmond 2005
P.J. Dortmond, Delegatie binnen het toezichthoudend en het bestuurlijk orgaan, *Ondernemingsrecht* 2005/8, p. 263 e.v.

Dortmond 2003
P.J. Dortmond, De one-tier board in een Nederlandse vennootschap in: *Nederlands ondernemingsrecht in grensoverschrijdend perspectief*, Serie Instituut voor Ondernemingsrecht, deel 40, 2003, p. 111 e.v.

Dortmond 2000
P.J. Dortmond, De werkkring van Van Schilfgaarde en het monisme, in: *A-T-D,* Kluwer 2000, p. 67 e.v.

Dortmond 1990
P.J. Dortmond, Misbruik van rechtspersonen, in: *Piercing van Schilfgaarde,* Kluwer 1990, p. 13 e.v.

Douglas/Wildavsky 1982
M. Douglas en A. Wildavsky, *Risk and culture*, University of California Press 1982

Drion 1973
H. Drion, Functies van rechtsregels in het privaatrecht, in: *Speculum Langemeijer,* Tjeenk Willink, 1973, p. 49 e.v.

Drion 1947
J. Drion, Een nieuwe koers in 's Hoogen Raads Jurisprudentie over de onrechtmatige daad, *WPNR* 1947/3992/3996, p. 246 e.v.

Dumoulin 2005
S. Dumoulin, De positie van niet-uitvoerende bestuurders in het monistisch bestuurmodel, *Ondernemingsrecht* 2005/8, p. 266 e.v.

Van Dunné 2002
J.M. van Dunné, Het risicobegrip vanuit het perspectief van het milieuaansprakelijkheidsrecht, in: *Perspectieven op milieurisico's*, 2002

ECGF 2006
European Corporate Governance Forum, *Statement of the European Corporate Governance Forum on Risk Management and Internal Control,* juni 2006

The Economist 2008
A personal view of the crisis. Confessions of a Risk Manager, *The Economist*, 7 augustus 2008

Van Eeghen 2004
L.J. van Eeghen, Aansprakelijkheid voor de jaarrekening en de 'expectation gap', *Ondernemingsrecht* 2004/15, p. 572 e.v.

Van Es 2007
T.M.L. van Es, Het aansprakelijkheidsregime van non-executives in een one tier-bestuursstructuur, *V&O* 2007/3, p. 50 e.v.

Fairfax 2002
L.M. Fairfax, Form over Substance? Officer Certification and the Promis of Enhanced Personal Accountability under The Sarbanes-Oxley Act, 55 *Rutgers L. Rev.* 2002–2003, p. 26 e.v.

Fama/Jensen 1983
E.F. Fama en M.C. Jensen, Separation of ownership and control, *Journal of law and economics*, vol. 26, nr. 2, 1983, p. 1 e.v.

FD 2005
Leaseverkoper getraind in verzwijgen risico, *Het Financieele Dagblad*, 16 juni 2005

Financial Report Council 2005
The Financial Report Council, *Internal Control revised guidance for directors on the Combined Code*, oktober 2005

FIRM
De Nederlandsche Bank, *Financial Institutions Risk analysis Method*, november 2005

FitchRatings 2009
FitchRatings, *Global Credit Derivatives Survey: Surprises, Challenges and the Future,* 20 augustus 2009

Fleury 2009
E. Fleury, Les confessions de Jérôme Kerviel « On cherche à me faire passer pour un dingue », *Le Parisien*, 22 januari 2009

Franken 2008
S.M. Franken, Tegenstrijdig belang in het voorontwerp voor een one-tier board, *O&F* 2008/3, p. 26 e.v.

FRC 2009
Financial Reporting Council, *Review of the effectiveness of the Combined Code. Progress Report and Second Consultation*, juli 2009

Van Geffen 2009
C. van Geffen, Implementatie Transparantierichtlijn voor financiële verslaggeving beursfondsen: beursfondsen moeten sneller en vaker over hun cijfers rapporteren, in *Accountancynieuws*, 2009/3, p. 12 e.v.

Van Geffen 2008
C. van Geffen, Implementatie Transparantierichtlijn, *Update*, jaargang 2, nr. 10, december 2008, p. 22

Van Gerven 1983
W. van Gerven, *Beginselen van behoorlijk handelen*, Tjeenk-Willink 1983

Gezelle Meerburg/Verloop/Westrate
O. Gezelle Meerburg, W.H. Verloop en C. Weststrate, *De Wet op de Coöperatieve Vereenigingen met commentaar,* N. Samsom 1925

Van Ginneken 2006
M.J. van Ginneken, Civielrechtelijke aansprakelijkheid voor financiële verslaggeving, in: *Verantwoording aan Hans Beckman,* Kluwer 2006, p. 151 e.v.

Van Ginneken 2004
M.J. van Ginneken, De 'Sarbanes-Oxley Act of 2002': het Amerikaanse antwoord op Enron (II), *Ondernemingsrecht* 2004/5, p. 150 e.v.

Van Ginneken 2003
M.J. van Ginneken, De Sarbanes-Oxley Act of 2002, het Amerikaanse antwoord op Enron (I), *Ondernemingsrecht* 2003/3, p. 63 e.v.

Glasz 2007
J.R. Glasz et al, *Praktijkboek Commissarissen*, Kluwer (supplementen uit diverse jaren)

Glasz 1995
J.R. Glasz, *Enige beschouwingen over zinvol commissariaat* (diss.), Serie Recht en Praktijk, deel 84, Kluwer 1995

Glasz 1986
J.R. Glasz, Aansprakelijkheid van directeuren en commissarissen vanuit het vennootschapsrecht bezien, *TVVS* 1986, p. 82 e.v.

Glasz/Beckman/Bos 1994
J.R. Glasz, H. Beckman, J.A.M. Bos (red.), *Bestuur en toezicht,* Serie recht en praktijk, 71, Kluwer 1994

GovernanceMetrics 2009
GovernanceMetrics International/Marsh, *The importance of ERM during economic upheaval*, 2009

Van der Grinten 1992
W.C.L. van der Grinten en E.J.J. van der Heijden, *Handboek voor de naamloze en de besloten vennootschap*, Tjeenk Willink 1992

Van der Grinten 1969
W.C.L. van der Grinten, Marginale Toetsing, in: *Op de grenzen van komend recht, opstellen aangeboden aan Prof. mr. J.H. Beekhuis*, TjeenkWillink, Kluwer 1969, p. 71 e.v.

De Groot/Koolstra 2006
J. de Groot en B. Koolstra, De 'in control' good practice van de Commissie Frijns lost slechts een deel van de puzzel op, *MAB* juli/augustus 2006, p. 392 e.v.

De Groot 2006
H. de Groot, *Bestuurdersaansprakelijkheid* (diss.)*,* Serie Recht en Praktijk, deel 67, Kluwer 2006

Haazen 2004a
I. Haazen, Roekeloosheid en bewuste roekeloosheid in de systematiek van het Burgerlijk Wetboek (I), *WPNR* 2004/6569, p. 193 e.v.

Haazen 2004b
I. Haazen, Roekeloosheid en bewuste roekeloosheid in de systematiek van het Burgerlijk Wetboek (II), *WPNR* 2004/6570, p. 209 e.v.

Hartlief 2008
T. Hartlief, annotatie bij overstekende asielzoeker (HR 30 maart 2007), *NJ* 2008, 64

Hartlief 1997
T. Hartlief, Van art. 7A:1638x naar art. 7:658 BW. Beantwoordt de regeling van aansprakelijkheid van de werkgever nog aan de node van deze tijd?, in: S.C.J.J. Kortmann e.a. (red), *Onderneming en 5 jaar Nieuw Burgerlijk Recht,* W.E.J. Tjeenk Willink 1997, p. 495 e.v.

Harvard Business Review 2009
D. Champion (editor), Managing Risk in the New World, Five experts discuss the future of enterprise risk management with R.S. Kaplan, A. Mikes, R. Simons, P. Tuffano en M. Hofmann, *Harvard Business Review* oktober 2009, p. 69 e.v.

Van Hees 1994
A. van Hees, Aansprakelijkheid van een bestuurder, interne en externe aansprakelijkheid, in: S.C.J.J. Kortmann, P.J. Dortmond, A.W. Kist, N.E.D. Faber, A. van Hees, F.J.P. van den Ingh en A.J.M. Nuytinck (red.), *Financiering en Aansprakelijkheid*, Serie Onderneming en Recht, deel 1, W.E.J. Tjeenk Willink 1994

Heidema 2007
S.N. Heidema, In control met het oog op waardecreatie, *O&F* 2007/75, p. 51 e.v.

Hellriegel/Slocum 1993
D. Hellriegel en J. W. Slocum, Jr., *Management*, Addison-Wesley Publishing Company 1993

Van den Hoek 1986
P.C. van den Hoek, Aansprakelijkheid bij faillissement van de rechtspersoon, in: *De nieuwe misbruikwetgeving,* Serie Instituut voor Ondernemingsrecht, deel 2, Kluwer 1986, p. 61 e.v.

Higgs 2003
D. Higgs, *Review of the role and effectiveness of non-executive directors*, 2003

Honée 2006
Ch.E. Honée, Bestuursvorm (one-tier of two-tier) en verantwoording, in: *Verantwoording aan Hans Beckman*, 2006, p. 215 e.v.

Honée 1991
H.J.M.N. Honée, Grensoverschrijdende fusie (op basis van gelijkwaardigheid naar huidig recht), *Ondernemingsrechtelijke contracten*, Kluwer 1991, p. 1 e.v.

Hubbard 2009
D.W. Hubbard, *The failure of risk management. Why it is broken and how to fix it*, John Wiley & Sons, Inc. 2009

Huiskes 2003
C.R. Huiskes, Een monistisch bestuursmodel voor de NV/BV, *Juridisch up to Date* 2003/19, p. 18 e.v.

Huizink 2009
J.B. Huizink, Bestuurdersaansprakelijkheid, een pot nat? *O&F,* 2009 (17), p. 100 e.v.

Huizink 2008
J.B. Huizink, Insolventie en bestuurdersaansprakelijkheid, in: J.A. van de Hel, M.C.A. van den Nieuwenhuijzen, J.H. Verdonschot (red.), *Het Voorontwerp Insolventiewet nader beschouwd*, Ars Aequi Libri 2008, p. 203 e.v.

Huizink 2007
J.B. Huizink, *Groene serie Rechtspersonen,* Aantekeningen bij Boek 2 BW, Art. 138 (3), 139, Kluwer 2007

Huizink 2005
J.B. Huizink, *Groene Serie Rechtspersonen*, Aantekeningen bij Boek 2 BW Art. 9–22, 101, 139 en 150, Kluwer 2005

Huizink 1997
J.B. Huizink, Vraagtekens bij art. 2:9 BW, *NV* 1997/75, p. 333 e.v.

Huizink 1989
J.B. Huizink, *Bestuurders van rechtspersonen* (diss.), Serie Instituut voor Ondernemingsrecht, deel 7, Kluwer 1989

IFF 2008
Institute of International Finance, *Final report of the IIF Commitee on Market Best Practices: Principles of Conduct and Best Practice Recommendations Financial Service Industry Response to the Market Turmoil of 2007–2008*, juli 2008

Van den Ingh 2005
F.J.P. van den Ingh, Collegiaal bestuurlijk toezicht, *TvOB* 2005/4, p. 115 e.v.

Van den Ingh 2000
F.J.P. van den Ingh, De bestuursstructuur van Fortis, *Ondernemingsrecht* 2000/6, p. 138 e.v.

Van den Ingh 1999
F.J.P. van den Ingh, annotatie bij Gispen q.q./Coebergh (Rb. Rotterdam 17 juni 1999), *JOR* 1999/244

Janssen 2008
J.F.M. Janssen, Causaliteit en zorgplicht in het kader van art. 7:658 BW, *WPNR* 2008/6766, p. 655 e.v.

Jansen 2008
K.J.O. Jansen, *Groene Serie Onrechtmatige daad*, Aantekeningen bij Art. 6:162 en 163, Kluwer 2008.

Jansen 2007
K.J.O. Jansen, Het subjectieve element van de onrechtmatigheid. Over de structuur van art. 6:162 BW, *NTBR* 2007/6, p. 227 e.v.

Jansen 1997
K.J.O. Jansen, *Groene Serie Onrechtmatige daad*, Aantekeningen bij Artikel 6:162, Kluwer 1997

Jansen/Loonstra 2006
C.J.H. Jansen en C.J. Loonstra, Inhoud, stelplicht en bewijslast bewuste roekeloosheid, *ArA 2006/1*, p. 46 e.v.

Jansen/Loonstra 2000
C.J.H. Jansen en C.J. Loonstra, annotatie bij HR 10 december 1999, *JOR* 2000/11 (Prickartz)

Jennen/Biemond 2009
B.C.G. Jennen en H.J.Th. Biemond, Het interne fraudeonderzoek, Enkele juridische overwegingen, *TOP* 2009/2, p. 57 e.v.

De Jong 2005a
E. de Jong, Paragraaf 404 Sarbanes Oxley Act: Comply or Complain, *Ondernemingsrecht* 2005/6, p. 218 e.v.

De Jong 2005b
E. de Jong, Interne controle: the next banana skin?, *Ondernemingsrecht* 2005/14, p. 463

De Jong/Nieuwe Weme 2006
B.J. de Jong en M.P. Nieuwe Weme, *Publicatie van de jaarrekening*, Serie vanwege het Van der Heijden Instituut, deel 91, Kluwer 2006

Jongejan 2008
R.B. Jongejan, *How safe is safe enough? The government's response to industrial and flood risks* (diss.), 2008

Kaplan/Norton 2008
R.S. Kaplan en D.P. Norton, *The execution premium: linking strategy to operations for competitive advantage*, Harvard Business School Publishing 2008

Keay 2009
A. Keay, *Directors' Duties*, Jordans 2009

Klaassen 2003
C.J.M. Klaassen, Persoonlijke aansprakelijkheid van werknemers: verandering gewenst?, in: C.J.M. Klaassen, R.J.N. Schlossels, G. van Solinge en L. Timmermann (red.), *Aansprakelijkheid in beroep, bedrijf of ambt*, Serie Onderneming en Recht, deel 25, 2003, p. 21 e.v.

Klaassen 2000
C.J.M. Klaassen, *Schadeveroorzakend handelen in functie ... Diverse wegen leiden naar de werkgever* (oratie), Serie Onderneming en Recht, deel 20, W.E.J. Tjeenk Willink 2002

Klaver 2008
K. Klaver, Op weg naar een cultuur van verantwoordelijkheid – deel 1, *TvCo*, 2008/2, p. 55 e.v.

De Kluiver 2009
H.J. de Kluiver, Vennootschappelijke repliek op Timmerman's grondslagen, *Ondernemingsrecht* 2009/1, nr. 4.

De Kluiver 2004
H.J. de Kluiver et al, *Vereenvoudiging en flexibilisering van het Nederlandse BV-recht Rapport van de expertgroep ingesteld door de Minister van Justitie en de Staatssecretaris van Economische Zaken*, 2004

De Kluiver preadvies 2004
H.J. de Kluiver, Een vennootschap in wording, in: H.J. de Kluiver, S.H.M.A. Dumoulin, P.A.M. Witteveen en J.W. Bellingwout, *De Europese vennootschap*, Preadvies van de Vereeniging 'Handelsrecht' 2004, Kluwer 2004, p. 3 e.v.

Koppert-Van Beek 2009
M.S. Koppert-Van Beek, Het wetsvoorstel Bestuur en Toezicht in naamloze en besloten vennootschappen, *Juridische up to date* 2009/2, p. 21 e.v.

Kortmann 1994
S.C.J.J. Kortmann, Interne aansprakelijkheid van bestuurders en commissarissen, in: *Sociaal recht: de grenzen verkend.* Een bundel opstellen aangeboden aan prof. Mr. L.J.M. de Leede bij zijn afscheid als hoogleraar sociaal recht aan de Katholieke Universiteit Nijmegen, W.E.J. Tjeenk Willink 1994

Kroeze 2008a
M. Kroeze, Sociale psychologie en besluitvorming in vennootschappen, in: W.H. van Boom, I. Giesen en A.J. Verheij (red.), *Gedrag en privaatrecht.* Over gedragspresumpties en gedragseffecten bij privaatrechtelijke leerstukken, Boom Juridische Uitgevers 2008, p. 65 e.v.

Kroeze 2008b
M.J. Kroeze, Ondernemingsrecht en politiek: De SER als wegbereider, *NJB* 2008/13, p. 774 e.v.

Kroeze 2007
M.J. Kroeze, Collectieve schadevergoedingsacties, in: *De nieuwe macht van de Kapitaalverschaffer*, Serie Instituut voor Ondernemingsrecht, deel 57, Kluwer 2007, p. 75 e.v.

Kroeze/Timmerman/Wezeman 2007
M.J. Kroeze, L. Timmerman, J.B. Wezeman, *De kern van het ondernemingsrecht,* Kluwer 2007

Kroeze/Wezeman 2006
M.J. Kroeze en J.B. Wezeman, De openbaarmakingsplicht en aansprakelijkheid in faillissement, in: *Verantwoording aan Hans Beckman*, Kluwer 2206, p. 325 e.v.

Kroeze 2006
M.J. Kroeze, Bange bestuurders (oratie), *Ondernemingsrecht 2006/1*, p. 4 e.v.

Kroeze 2004
M.J. Kroeze, *Afgeleide schade en afgeleide actie*, Serie Instituut voor Ondernemingsrecht, deel 45, Kluwer 2004

Krol/Lieverse 2008
A.N. Krol en C.W.M. Lieverse, Implementatie van de transparantierichtlijn, *Tijdschrift voor Financieel Recht*, 2008/12, p. 407 e.v.

Langman 2005
H. Langman, De audit-commissie, *Ondernemingsrecht 2005/8*, p. 262 e.v.

Lapido/Nestor 2009
D. Lapido, S. Nestor, *Bank Boards and the Financial Crisis, A corporate governance study of the 25 largest European banks*, mei 2009

Larosière c.s. 2009
EU High-Level Group, *Report of the High-Level Group on Financial Supervision in the EU*, chaired by Jacques de Larosière, 25 februari 2009

Law Commission 1999
The Law Commission/The Scottish Law Commission, *Company Directors: Regulating Conflicts of Interest and Formulating a Statement of Duties*, 1999

Lee/Sarneel 2008
J.A. Lee en S. Sarneel, De waarde van compliance risk management voor een financiële onderneming, *TvCo*, 2008/4, p. 150 e.v.

Leeson 2008
N. Leeson, Let me tell you about losing billions - by the original rogue trader, *Daily Mail*, 25 januari 2008

Van Leeuwen 1990
B.H.A. van Leeuwen, *Beginselen van behoorlijk ondernemingsbestuur* (diss.), Serie Instituut voor Ondernemingsrecht, deel 10, Kluwer 1990

Lennarts 2008
M.L. Lennarts, Titel 8 van het Voorontwerp Insolventiewet: bestuurdersaansprakelijkheid in geval van faillissement, *Ondernemingsrecht* 2008/13, p. 460 e.v.

Lennarts 2006
M.L. Lennarts, *De Twilight Zone: het schemergebied tussen vennootschaps- en insolventierecht* (oratie), Kluwer 2006

Lindenbergh 2009
S.D. Lindenbergh, Algemene bepalingen onrechtmatige daad, in: J.H. Nieuwenhuis, C.J.J.M. Stolker, W.L. Valk (red.), *Tekst & Commentaar Burgerlijk Wetboek*, Boeken 5, 6, 7 en 8, Kluwer 2009

Lindenberg 2002
S.D. Lindenbergh, *Schadevergoeding* (losbl.), Groene Serie privaatrecht, Kluwer 2002

Lipton 2009
Martin Lipton, Wachtell, Lipton, Rosen & Katz, *The welcome reaffirmation of the business judgment protection,* op: www.blogs.law.harvard.edu/

Loader 2002
D. Loader, *Controls, procedures and risk*, Butterworth-Heinemann Finance 2002

Loonstra 2005
C.J. Loonstra, annotatie bij City Tax (HR 14 oktober 2005), *JIN* 2005/407

Loonstra/Zondag 2004
C.J. Loonstra en W.A. Zondag, Bewuste roekeloosheid in het arbeidsrecht, K.F. Haak, F.L. Koot (red.), in *Bewuste roekeloosheid in het privaatrecht*, Kluwer 2004, p. 53 e.v.

Loonstra/Zondag 2003
C.J. Loonstra en W.A. Zondag, De bewust roekeloos handelende werknemer. Beschouwingen over het begrip 'bewuste roekeloosheid' in titel 7.10 BW, *ArA 2003/3*, p. 43 e.v.

Louwman/Steens 1994
J.H.G. Louwman, H.B.A. Steens, *Risicomanagement. Een beheersingsmodel*, Kluwer Bedrijfswetenschappen Controlling in de praktijk 7, 1994

Lowenfels/Bromberg 2004
L.D. Lowenfels en A.R. Bromberg, Implied Private Actions Under Sarbanes-Oxley, 24 *Seton Law Review* 775, 2004

Luhman 1991
N. Luhman, *Risk. A Sociological Theory*, Transaction Publishers 2002

Van Maanen 1986
G.E. van Maanen, Onrechtmatige Daad, *Aspekten van de ontwikkeling en struktuur van een omstreden leerstuk* (diss.), Kluwer 1986

Maeijer 2003
J.J.M. Maeijer, annotatie bij Skipper Charter Club (HR 4 april 2003), *NJ* 2003, 538

Maeijer 1997
J.J.M. Maeijer, annotatie bij Staleman/Van de Ven (HR 10 januari 1997), *NJ* 1997/360

Maeijer 1991
J.M.M. Maeijer, Persoonlijke aansprakelijkheid van bestuurders en commissarissen; wanbeleid van rechtspersonen, in: J.M.M. Maeijer, H. Beckman, S.C.J.J. Kortmann, F.H.A. Arisz, M.E. Engelaar (red.) *Aansprakelijkheid en draagplicht van bestuurders, commissarissen en accountants;* verzekeringsaspecten, Serie vanwege het Van der Heijden Instituut, deel 37, Kluwer 1991, p. 3 e.v.

Maeijer 1989a
J.M.M. Maeijer, annotatie bij Koster/Van Nie q.q. (HR 20 mei 1989), *NJ* 1989/676

Maeijer 1989b
J.M.M. Maeijer, *25 jaren belangenconflict in de Naamloze Vennootschap* (rede), W.E.J. Tjeenk Willink 1989

Maeijer 1964
J.M.M. Maeijer, *Het belangenconflict in de Naamloze Vennootschap* (oratie), Kluwer 1964

Van Manen/De Groot 2009
J. van Manen en J. de Groot, Business Risk Reporting, in: *The Handbook of International Corporate Governance,* 2009, p. 97 e.v.

Van Manen/Jansman 2007
J.A. van Manen en A.J.E. Jansman, Gewijzigde rollen van commissarissen en bestuurders, in: *Handboek Corporate Governance,* Kluwer 2007*,* p. 65 e.v.

Marchetti 2005
A.M. Marchetti, *Beyond Sarbanes-Oxley Compliance. Effective Enterprise Risk Management*, John Wiley & Sons 2005

Mathias/Neumeier/Burgdoefer 2000
J.H. Mathias, M.M. Neumeier, J.J. Burgdoerfer, *Directors and officers liability: prevention, insurance, and indemnification*, Law Journal Press 2000

Melchers 2009
Th.G.J.M. Melchers, Wetsvoorstel Bestuur en Toezicht. Het verschil in vennootschapsrechtelijke aansprakelijkheid tussen de niet-uitvoerende bestuurder en de commissaris, *V&O* 2009/2, p. 26 e.v.

Memelink 2009
P. Memelink, *De verkeersopvatting* (diss.), Boom Juridische uitgevers 2009

Memelink 2008
P. Memelink, De maatman en de verkeersopvatting, in: A.G. Catermans et al (red.), *De maatman in het burgerlijk recht*, Kluwer 2008

Mendel 1992
M.M. Mendel, De "Fraud-on the Market"-theorie, in: *Quot licet*, Bundel aangeboden aan prof. mr. W.M. Kleijn ter gelegenheid van zijn afscheid als hoogleraar burgerlijk recht en notarieel recht aan de Rijksuniversiteit te Leiden op 21 februari 1992, 1992, p. 245 e.v.

Mendel 1989
M.M. Mendel, *Het vennootschappelijk belang, mede in concernverband beschouwd* (oratie), Kluwer 1989

Mendelssohn 2002
M. Mendelssohn, Directors' duties QuickGuide, *Global counsel Handbooks*, 2002

Metzelaar 1997
A.C. Metzelaar, Concernstructuur Reed Elsevier, *NV* 75/1, 1997, p. 3 e.v.

Mezas 2005
B. Mezas, Bestuurdersaansprakelijkheid naar Antilliaans en Nederlands recht, in: P. van Schilfgaarde et al (red.), *Vereenvoudiging en flexibilisering van het Nederlandse BV-recht,* Serie Instituut voor Ondernemingsrecht, deel 51, Kluwer 2005, p. 61 e.v.

Mintzberg 1990
H. Mintzberg, The Manager's Job: Folklore and Fact, *Harvard Business Review*, mrt-apr 1990, p. 16 e.v.

Mintzberg 1973
H. Mintzberg, *The Nature of Managerial Work*, Harper Collings Publishers, Inc., 1973

Mohr 2008
A.L. Mohr, Delaware revisited; een mini-enquête, *Ondernemingsrecht* 2008–9, p. 355 e.v.

Monahan 2008
G. Monahan, *Enterprise Risk Management. A Methodology for Achieving Strategic Objectives*, John Wiley & Sons, Inc. 2008

Monitoring Commissie Corporate Governance Code 2009
Monitoring Commissie Corporate Governance Code, *Eerste rapport over de naleving van de Nederlandse corporate governance code,* december 2009

Monitoring Commissie Corporate Governance Code 2008
Monitoring Commissie Corporate Governance, *Rapport over de evaluatie en actualisering van de Nederlandse corporate governance code*, juni 2008

Monitoring Commissie Corporate Governance Code 2007
Monitoring Commissie Corporate Governance Code, *Derde rapport over de naleving van de Nederlandse corporate governance code*, 2007

Monitoring Commissie Corporate Governance Code 2006
Monitoring Commissie Corporate Governance Code, *Tweede rapport over de naleving van de Nederlandse corporate governance code*, 2006

Monitoring Commissie Corporate Governance Code 2005
Monitoring Commissie Corporate Governance Code, *Rapport over de naleving van de Nederlandse corporate governance code,* december 2005

Mussche 2008
M. Mussche, Gerechtvaardigd vertrouwen is geen onbehoorlijk bestuur. Het Vertrouwensbeginsel, *AA* 20080790, p. 790 e.v.

Nederlandse Corporate Governance Code 2008
Commissie Corporate Governance, *De Nederlandse Corporate Governance Code. Beginselen van deugdelijk ondernemingsbestuur en best practice bepalingen*, 2008

Nederlandse Corporate Governance Code 2003
Commissie corporate governance, *De Nederlandse corporate governance code, Beginselen van goede corporate governance en best practice bepalingen,* 9 december 2003

Nestor 2009
Nestor Advisors, *Governance in Crisis: A Comparative Case Study of Six US Investment Banks*, april 2009

De Nijs Bik 1998
W.W. de Nijs Bik, De bestuurder gevrijwaard, *TVVS* 1998/2, p. 35

NIVRA 2008
NIVRA, G.M.H. Mertens en I.H.C. Bijl, *Inzicht in onzekerheid*. *Onderzoek naar de risicoparagrafen in de jaarverslagen 2007 van beursfondsen,* juni 2008

NIVRA 2007
NIVRA Taskforce on Internal Control, *Discussion Paper Risk management and internal control systems,* 5 oktober 2007

NOS 2005
NOS, Tijdlijn van de affaire, 4 mei 2005, www.nos.nl/nosjournaal/artikelen/2005/4/29/290405_dexia_tijdlijn.html

Nowak 2008
R.G.J. Nowak, Tegenstrijdig belang in het wetsvoorstel Bestuur en Toezicht, *Ondernemingsrecht* 2008–16, p. 590 e.v.

OECD 2009a
OECD Steering Group on Corporate Governance, G. Kirkpatrick, *The Corporate Governance Lessons from the Financial Crisis*, 11 februari 2009

OECD 2009b
OECD *Corporate Governance and the Financial Crisis: Key Findings and Main Messages*, juni 2009

Olden 2007
P.D. Olden, annotatie bij Holding Nutsbedrijf Westland (HR 2 maart 2007), *JOR* 2007/137

Oldenhuis/Kolder 2009
F.T. Oldenhuis en A. Kolder, Kroniek kwalitatieve aansprakelijkheid voor personen en zaken, *AV&S* 2009/5.

Van Olffen 2004
M. van Olffen, Vrijwaring van bestuurders en commissarissen van een N.V. of B.V., in: G. van Solinge en M. Holtzer (red.), *Geschriften vanwege de Vereninging Corporate Litigation 2003–2004*, Serie vanwege het van der Heijden Instituut, deel 75, Kluwer 2004, p. 469 e.v.

Oostherhoff/Joling 2008
G.P. Oosterhoff en J. Joling, Het jaarverslag, de stand van zaken (II, slot), *TvJ* 2008/5, p. 116

Oostwouder 2009
W.J. Oostwouder, Naar herstel van vertrouwen?, *O&F* 2009(17)2, p. 5 e.v.

Oranje preadvies 2008
F.J. Oranje, Orgaanstructuur en bevoegdheden, in: F.J. Oranje, Chr.M. Stokkermans, B. Bier, G.M. Portier, D.F.M.M. Zaman, *Het nieuwe BV-recht voor de praktijk*, preadvies voor het wetenschappelijk congres van de Koninklijke Notariële Beroepsorganisatie op 3 oktober 2008 te Maastricht, SDU – Den Haag 2008, p. 21 e.v.

Orsel 2006
R.A. Orsel, Aansprakelijkheid van bestuurders en commissarissen: ruimere exoneratie en vrijwaring mogelijk, *WPNR* 2006/6650, p. 34 e.v.

Orsel 2005
R.A. Orsel, De reikwijdte van de interne aansprakelijkheid van bestuurders, Enkele kritische kanttekeningen, *NJB* 2005/41, p. 2134 e.v.

Paape 2008
L. Paape, " *'in control' verklaringen: gebakken lucht of een te koesteren fenomeen?*" (oratie), Kampert Drukwerk 2008

Parijs 2003
S. Parijs, De grenzen van aansprakelijkheid van bestuurders in Nederland en de Verenigde Staten, in: *LT* Verzamelde "Groninger" opstellen aangeboden aan

Vino Timmerman, Serie Instituut voor Ondernemingsrecht, deel 44, Kluwer 2003, p. 229 e.v.

Palmer 2003
J. Palmer, Corporate Governance and Directors' Duties 2003 Country Q&A UK (England and Wales), *Global counsel Handbooks,* 2003, p. 162 e.v.

Palmer 2001
Palmer's Company law, Part II, Sweet & Maxwell 2001

Phelps 1985
E.S. Phelps, *Political Economy*, W.W. Norton & Company, Inc. 1985

Pileggi 2009
Francis G.X. Pileggi, *Chancery Court updates Chancery Court dismisses shareholder claims against Citigroup for failure to monitor subprime risks but allows waste claim for ceo pay*, 19 februari 2009, op: www.delawarelitigation.com

Potjewijd 2003
G.H. Potjewijd, Vrijwaring voor bestuurders en commissarissen, *Ondernemingsrecht 2003/16*, p. 607 e.v.

Raaijmakers 2000
M.J.G.C. Raaijmakers, *Pitlo Het Nederlands burgerlijk recht*, 2, Vennootschaps- en rechtspersonenrecht, Kluwer 2000

Ramos 2006
M. Ramos, *How to comply with Sarbanes-Oxley Section 404. Assessing the Effectiveness of Internal Control,* John Wiley & Sons, Inc. 2006

Rapp 2009
D. Rapp, *Bubbles, Booms, and Busts. The Rise and Fall of Financial Assets,* Copernicus Books 2009

Rassin 2008
E. Rassin, De juiste keuze, in: W.H. van Boom, I. Giesen en A.J. Verheij (red.), *Gedrag en privaatrecht.* Over gedragspresumpties en gedragseffecten bij privaatrechtelijke leerstukken, Boom Juridische Uitgevers 2008, p. 65 e.v.

Reehuis/Slob 1990
W.H.M. Reehuis en E.E. Slob, *Invoering boeken 3, 5 en 6. Boek 6 Algemeen gedeelte van het verbintenissenrecht,* Kluwer 1990

Reilly 2007
K. Reilly, *AMR Research Finds Spending on Sarbanes-Oxley Compliance Will Remain Steady at $6.0 B in 2007*, 22 februari 2007, op: www.amrresearch.com

Rengers 2003
M. Rengers, Hoe Aegons vliegwiel een valkuil werd, *De Volkskrant*, 12 juli 2003

Ribstein 2009
L. Ribsteen, Citigroup AIG and the uncorporations, 27 februari 2009, op: www.busmovie.typepad.com

Rickford 2002
J. Rickford, Forthcoming Change in Corporate Law in the UK – the British Company Law Review and Beyond – Part 1, *Ondernemingsrecht* 2002–11, p. 331 e.v.

RiskMetrics 2008
RiskMetrics Group, *The subprime meltdown heads to court*, april 2008

RIVM 2003
RIVM, *Nuchter omgaan met risico's*, 2003

Rogmans 2007
B.G.P. Rogmans, *Verkeersopvattingen*, Serie Monografieën BW, deel A20, Kluwer 2007.

Rosenberg 2009
D. Rosenberg, *Supplying the Adverb: The Future of Corporate Risk-Taking and the Business Judgment Rule*, 2009, op: www.sssr.com

Ruding 1997
H.O.C.R. Ruding, De Commissie-Peters vanuit internationale hoek bezien, *TVVS* 1997/10, p. 295 e.v.

Sale 2008
H.A. Sale, Good Faith's Procedure and Substance, In Re Caremark International Inc., Derivative Litigation, *University of Iowa Legal Studies Research Paper*, no. 08–20, mei 2008

Sampers 2005
P. Sampers, Het 'in control statement'. Eerste aanzet tot bestuursverklaring inzake interne beheersing voor Nederlandse beursfondsen, *MAB* juli/augustus 2005, p. 361 e.v.

Sanders/Westbroek/Buijn/Storm 2005
P. Sanders, W. Westbroek, bew. door F.K. Buijn en P.M. Storm, *BV en NV*, Recht en Praktijk 23, Kluwer 2005

Sanders/Westbroek/Buijn/Storm 1998
P. Sanders en W. Westbroek, bew. door F.K Buijn en P.M. Storm, *BV en NV, Het nieuwe ondernemingsrecht*, Kluwer 1998

Van Schilfgaarde/Winter 2009
P. van Schilfgaarde, bew. door J. Winter, *Van de BV en de NV,* Kluwer 2009

Van Schilfgaarde 1991
P. van Schilfgaarde, Contractuele structurering van bestuur en toezicht, in: *Ondernemingsrechtelijke contracten*, Serie Instituut voor Ondernemingsrecht, deel 14, Kluwer 1991, p. 11 e.v.

Van Schilfgaarde 1986a
P. van Schilfgaarde, *Misbruik van rechtspersonen*, *Commentaar op de tweede en de derde misbruikwet,* Serie Instituut voor Ondernemingsrecht, deel 3, Kluwer 1986

Van Schilfgaarde 1986b
P. van Schilfgaarde, *De nieuwe misbruikwetgeving*, Serie Instituut voor Ondernemingsrecht, deel 2, Kluwer 1986

Scholten 1949
P. Scholten, *Verzamelde Geschriften*, Tjeenk Willink 1949

Schultz van Haegen 2003
M. Schultz van Haegen, *Cleveringalezing*, 27 november 2003, op: www.verkeerenwaterstaat.nl

Schutte 1925
W.F.M. Schutte, *Wet op de Coöperatieve Vereenigingen 1925 met aanteekeningen en alphabetisch register*, Tjeenk Willink 1925

Schwartz 1993
C.A. Schwartz, Décharge van bestuurders van vereniging en stichting, *Stichting & Vereniging*, 1993, p. 42 e.v.

Schwing/Albers 1980
R.C. Schwing en W.A. Albers, Jr. (red.), *Societal Risk Assessment. How Safe is Safe Enough?*, Plenum Press 1980

Schwitters 2008
R. Schwitters, Over maatmannen en het subjectieve. Enkele overwegingen bij de doctrine van het aansprakelijkheidsrecht, *R&R* 2008/3, p. 209 e.v.

Seinstra 2008
M.M. Seinstra, Het dualistische en het monistische bestuursmodel: een vergelijking, *O&F* 2008/4, p. 57 e.v.

Senior Supervisors Group 2008
Senior Supervisors Group, *Observations on Risk Management Practices during the Recent Market Turbulence,* 6 maart 2008

SER Advies 2008
Sociaal-Economische Raad, *Advies Evenwichtig Ondernemingsbestuur*, 15 februari 2008

De Serière 2009a
V.P.G. de Serière, Een korte beschouwing over het rapport d.d. 25 februari 2009 van The High-Level Group on Financial Supervision in the EU, *Ondernemingsrecht* 2009/5, p. 250 e.v.

De Serière 2009b
V.P.G. de Serière, 'Naar herstel van vertrouwen', het rapport van de Adviescommissie Toekomst Banken, *Ondernemingsrecht* 2009/7, p. 353 e.v.

Sieburgh 2000
C.H. Sieburgh, *Toerekening van een onrechtmatige daad* (diss.), Kluwer 2000

Simons 1995
R. Simons, *Levers of Control, How managers use innovative Control Systems to Drive Strategic Renewal,* Harvard Business School Press, 1995

Slagter 2000
W.J. Slagter, *Compendium van het ondernemingsrecht*, Kluwer 2005

Slagter 1952
W.J. Slagter, *De rechtsgrond van de schadevergoeding bij onrechtmatige daad* (diss.), "Luctor et emergo" 1952

Slovic 2000
P. Slovic et al, *The Perception of Risk*, Earthscan 2000

Van Solinge 2006
G. van Solinge, annotatie bij Laurus (HR 8 april 2005), *NJ* 2006, 433

Van Solinge 1998
G. van Solinge, Tussen wanbeleid en aansprakelijkheid (oratie), in: F.J.P. van den Ingh, G. van Solinge en J.M.M. Maeijer, *Drie Nijmeegse redes.* Beschouwingen over financiering, enquêterecht en privatisering, Serie vanwege het Van der Heijden Instituut, deel 59, Kluwer 1998.

SpencerStuart 2008
SpencerStuart, *The Netherlands Board Index*, Board Trends and Practices at 100 leading companies, 2008

SpencerStuart 2004
SpencerStuart, *The Netherlands Board Index*, Board Trends and Practices at 100 leading companies, 2004

Van der Staay 2008
J.W. van der Staay et al, Investigations in the Netherlands, in: P. Lomas en D.J. Kramer, *Corporate Internal Investigations. An international Guide*, Oxford University Press, 2008, p. 237 e.v.

Stanovich/West 2000
K.E. Stanovich en R.F. West, Individual differences in reasoning: Implications for the rationality debate?, *Behavioral and Brain Sciences* 2000 no. 23, p. 645 e.v.

Steffens 2007
D. Steffens, *Onrechtmatige daadvordering en aansprakelijkheid van bestuurders*, De samenloop van de onrechtmatige daadvordering met bijzondere wettelijke aansprakelijkheidsgronden en de actio Pauliana, Celcius juridische uitgeverij 2007

Strik preadvies 2009
D.A.M.H.W. Strik, Aansprakelijkheid voor falend risicomanagement, in: B.F. Assink en D.A.M.H.W. Strik, *Ondernemingsbestuur en risicobeheersing op de*

drempel van een nieuw decennium: een ondernemingsrechtelijke analyse, Preadvies Vereeniging 'Handelsrecht' 2009, Kluwer 2009, p. 201 e.v.

Strik 2009
D.A.M.H.W. Strik, De ondertekening van de 'in control'-verklaring en financiële verslaggeving naar Nederlands en Amerikaans recht, in: M. Holtzer, A.F.J. A. Leijten en D.J. Oranje (red.), *Geschriften vanwege de Vereniging Corporate Litigation 2008–2009*, Serie vanwege het Van der Heijden Instituut, deel 99, Kluwer 2009, p. 129 e.v.

Strik 2007
D.A.M.H.W. Strik, De 'in control'-statement en aansprakelijkheid van bestuurders, *TOP* 2007/8, p. 330 e.v.

Strik 2005
D.A.M.H.W. Strik, Aansprakelijkheid voor financiële verslaggeving in het licht van de Transparantierichtlijn, *Ondernemingsrecht* 2005/5, p. 149 e.v.

Stulz 2009
R.M. Stulz, Six Ways Companies Mismanage Risk, *Harvard Business Review*, maart 2009, p. 1 e.v.

Stultz 2008
R. Stultz, Risk management failures: What are they and when do they happen?, *Fisher College of Business Working Paper Series*, oktober 2008

Tabaksblat 1995
M. Tabaksblat, Corporate governance in internationaal perspectief, *NV* 1995, p. 242 e.v.

Taleb 2007
N. Taleb, *The black swan: the impact of the highly improbable*, Random House 2007

Taleb/Goldstein/Spitznagel 2009
N.N. Taleb, D.G. Goldstein en M.W. Spitznagel, The six mistakes executives make in risk management, *Harvard Business Review* oktober 2009, p. 78 e.v.

Timmerman 2010
De two tier commissaris vergeleken met de one tier niet-uitvoerende bestuurder, in: J.B. Wezeman (red.), *Bestuur en Toezicht*, Serie Instituut voor Ondernemingsrecht nr. 67, Kluwer 2010, p. 19 e.v.

Timmerman 2009
L. Timmerman, Grondslagen van geldend ondernemingsrecht (oratie), *Ondernemingsrecht* 2009/1, p. 4 e.v.

Timmerman 2006a
L. Timmerman, Impliceert beperkte toetsing door de rechter ook beperkte verantwoordelijkheid?, *Ondernemingsrecht* 2006/9, p. 334 e.v.

Timmerman 2006b
L. Timmerman, Een pleidooi voor een kloof tussen enquêterecht en bestuurdersaansprakelijkheid, in: *Verantwoording aan Hans Beckman,* 2006, p. 531 e.v.

Timmerman 2005
L. Timmerman, Gedragsrecht, belangenpluralisme en vereenvoudiging van het vennootschapsrecht, *Ondernemingsrecht* 2005/1, p. 2 e.v.

Timmerman 2003
L. Timmerman, Toetsing van ondernemingsbeleid door de rechter, mede in rechtsvergelijkend perspectief, *Ondernemingsrecht* 2003/15, p. 555 e.v.

Timmerman 1990
L. Timmerman, *De stand van het vennootschapsrecht* (oratie), Kluwer 1990

Timmerman 1988
L. Timmerman, De concretisering van vage normen in het ondernemingsrecht, in: *Van vennootschappelijk belang,* Opstellen aangeboden aan J.M.M. Maeijer ter gelegenheid van zijn 25-jarig ambtsjubileum als hoogleraar aan de Katholieke Universiteit Nijmegen, Tjeenk Willink 1988, p. 337 e.v.

Turnbull guidance 2005
Financial Reporting Council, *Internal Control – Revised Guidance for Directors on the Combined Code*, October 2005

Turner 2009
Lord Turner, *The Turner Review. A regulatory response to the global banking crisis*, maart 2009

De Valk 2009
S.N. de Valk, *Aansprakelijkheid van leidinggevenden naar privaatrechtelijke, strafrechtelijke en bestuursrechtelijke maatstaven* (diss.), 2009

Van der Vlis 1994
P. van der Vlis, Interne aansprakelijkheid van bestuurders; de functies van artikel 2:9 BW, *TVVS* 1994/10, p. 259 e.v.

Volkers 1998
J. Volkers, Spelers willen wel gokje wagen met WK-premie, *De Volkskrant*, 2 mei 1998

Volkskrant 2001
STE waarschuwt klanten voor beleggen op krediet, *De Volkskrant*, 15 december 2001

Voorontwerp Insolventiewet 2007
S.C.J.J. Kortmann, N.E.D. Faber (red.), *Geschiedenis van de faillissementswet. Voorontwerp Insolventiewet*, Serie Onderneming en Recht deel 2-IV, Kluwer 2007

Wakkie 2009
P.N. Wakkie, Intern Onderzoek bij de beursvennootschap, in: M. Holtzer, A.F.J. A. Leijten en D. Oranje (red.), *Geschriften vanwege de Vereniging Corporate Litigation 2008–2009*, Serie vanwege het Van der Heijden Instituut, deel 99, Kluwer 2009, p. 117 e.v.

Walker Review 2009
D. Walker, *A review of corporate governance in UK banks and other financial industry entities*, 16 juli 2009.

Wezeman 2010
J.B. Wezeman, Persoonlijke aansprakelijkheid van uitvoerende en niet-uitvoerende bestuurders, in: J.B. Wezeman (red.), *Bestuur en Toezicht*, Serie Instituut voor Ondernemingsrecht, deel 67, Kluwer 2010, p. 93 e.v.

Wezeman 2009
J.B. Wezeman, Uitvoerende bestuurders en niet uitvoerende bestuurders van naamloze en besloten vennootschappen, *AA*20090110, p. 110 e.v.

Wezeman 2008a
J.B. Wezeman, One-tier of two-tier?, *TvJ* 2008/6, p. 127

Wezeman 2008b
J.B. Wezeman, Twintig jaar misbruikwetgeving, twintig jaar worstelen met ficties en vermoedens. Enige opmerkingen over art. 2:248 lid 2 BW en art. 8.2 Voorontwerp Insolventiewet, in: N.E.D. Faber, J.J. van Hees, S.C.J.J. Kortmann,

N.S.G.J. Vermunt en Ch.A.M. Domingus-Schwencke (red.) *De bewindvoerder, een octopus*, Serie Onderneming en Recht, deel 44, Kluwer 2008, p. 89 e.v.

Wezeman 2007
J.B. Wezeman, annotatie bij Holding Nutsbedrijf Westland, *Ondernemingsrecht* 2007/5, p. 217 e.v.

Wezeman 2004
J.B. Wezeman, Ernstig verwijtbaar handelende bestuurders van NV's en BV's, in: K.F. Haak, F.L. Koot (red.), *Bewuste roekeloosheid in het privaatrecht*, Kluwer 2004

Wezeman 2003
J.B. Wezeman, annotatie bij Schwandt/Berghuizer Papierfabriek (HR 29 november 2002), *Ondernemingsrecht* 2003/6, p. 231 e.v.

Wezeman 1998
J.B. Wezeman, *Aansprakelijkheid van bestuurders* (diss.), Serie Instituut voor Ondernemingsrecht, deel 29, Kluwer 1998

Wiarda 1999
G.J. Wiarda, *3 typen van rechtsvinding,* Tjeenk Willink 1999

Van Wijk 2009
J.W.H. van Wijk, Boekbespreking, *Ondernemingsrecht* 2009/5, p. 280 e.v.

Wildavsky 1985
A. Wildavsky, *Trial without error. Anticipation vs Resilience as Strategies for Risk Reduction,* CIS Occasional Papers no. 13, 1985

Winter 2006
J.W. Winter, Corporate governance handhaving in de VS, EU en Nederand, in: *Verantwoording aan Hans Beckman*, 2006, p. 642 e.v.

Winter 2001
J.W. Winter, De Europese vennootschap: besturen en toezicht houden in rangen en standen, *Ondernemingsrecht* 2001/7, p. 195 e.v.

Wouters 2009
J.C.J. Wouters, Het Ceteco-vonnis van de Rechtbank Utrecht van 12 december 2007, in: M. Holtzer, A.F.J.A. Leijten en D. Oranje (red.) *Geschriften vanwege de Vereniging Corporate Litigation 2008–2009,* Serie vanwege het Van der Heijden Instituut, deel 99, Kluwer 2009, p. 179 e.v.

Wysocki 1998
S.P. Wysocki, Controlling Personal Liability of Directors Under Section 20(a) of the Securities Exchange Act of 1943, 31 *Suffolk U.L. Rev.* 695 (1998)

Van Zeben/Belinfante/Ewijk 1976
C.J. van Zeben, W.G. Belinfante en O.W. van Ewijk, *Parlementaire Geschiedenis van het Nieuwe Burgerlijk Wetboek, Parlementaire Geschiedenis systematisch gerangschikt en van noten voorzien*, Kluwer 1976

Van Zeben/Ewijk/Belinfante 1961
C.J. van Zeben, O.W. van Ewijk en W.G. Belinfante, *Parlementaire Geschiedenis van het Nieuwe Burgerlijk Wetboek, Boek 2 Rechtspersonen*, Kluwer 1961

Van Zeben/Du Pon 1981
C.J. van Zeben en J.W. du Pon, *Parlementaire geschiedenis van het Nieuwe Burgerlijk Wetboek, Boek 6 algemeen gedeelte van het verbintenissenrecht*, Kluwer 1981

Rechtspraakregister

NEDERLANDSE UITSPRAKEN

Hoge Raad der Nederlanden

HR 26 maart 2010, *LJN*: BK 9654 (Zandvliet/ING Bank) 2.1
HR 27 november 2009, *LJN:* BH 2162 (WOL) 6.4.1, 6.4.3, 6.5.1
HR 11 september 2009, *NJ* 2009, 565 m.nt. H.J. Snijders en P. van Schilfgaarde; *JOR* 2009/309 m.nt. I. Spinath (ComSystems/Van den End q.q.) 2.1., 2.3.1., 3.1., 9.5.2.
HR 26 juni 2009, *NJ* 2009, 418 m.nt. P. van Schilfgaarde; *JOR* 2009/221 m.nt. Y. Borrius (Eurocommerce) 2.1., 2.2.3., 2.3.1., 3.1., 9.3.1., 9.5.2.
HR 5 juni 2009, *JOR* 2009/200 m.nt. C.W.H. Lieverse (St. Gedupeerden Spaarconstructie/Aegon) 8.1.
HR 5 juni 2009, *JOR* 2009/199 m.nt. C.W.H. Lieverse (Dexia/De Treek) 8.1.
HR 20 juni 2008, *NJ* 2009, 21 m.nt. J.M.M. Maeijer en H.J. Snijders; *JOR* 2008/260 m.nt. Y. Borrius (NOM/Willemsen) 2.1., 2.2.1., 2.3.1., 2.4., 3.1., 3.6., 9.1., 9.3.1., 9.5.2.
HR 30 mei 2008, *JOR* 2008/209 m.nt. B.J. de Jong (TMF) 7.3.3.2.
HR 30 november 2007, *JOR* 2008/29 m.nt. Y. Borrius; *Ondernemingsrecht* 2008/12, p. 41 e.v. m.nt. J.B. Wezeman (Blue Tomato) 9.5.2.
HR 30 maart 2007, *NJ* 2008, 64 (overstekende asielzoeker) m.nt. T. Hartlief 2.2.2
HR 16 maart 2007, *NJ* 2007, 164 (Ontvanger/R.) 9.5.2.
HR 2 maart 2007, *NJ* 2007, 240 m.nt. J.M.M. Maeijer; *JOR* 2007/137 m.nt. P.D. Olden; *Ondernemingsrecht 2007/5,* m.nt. J.B. Wezeman (Holding Nutsbedrijf Westland) 2.1., 2.2.1., 2.2.3., 2.3.1., 3.1., 9.3.1., 9.5.2.
HR 8 december 2006, *NJ* 2006, 659; *Ondernemingsrecht* 2007/3, p. 104 e.v. m.nt. J.B. Wezeman (Ontvanger/Roelofsen) 2.1., 2.3.1., 2.6., 3.1., 3.3.2., 4.2., 9.3.1., 9.5.2.
HR 13 oktober 2006, *NJ* 2008, 527, *JOR* 2006/295 m.nt. D. Busch (Vie d'Or/Verzekeringskamer) 3.5.
HR 13 oktober 2006, *NJ* 2008, 528, *JOR* 2006/298 (Vie d'Or accountant) 3.5.
HR 10 februari 2006, *NJ* 2006, 241 (Sobi/KPN) 6.4.2.
HR 2 december 2005, *JAR* 2006, 15 (Dieteren/Express Transport) 2.2.2.

HR 14 oktober 2005, *NJ* 2005, 539, *JIN* 2005, 407 m.nt. C.J. Loonstra (City Tax) 2.2.2., 2.2.3.
HR 16 september 2005, NJ 2006, 311 m.nt. P. van Schilfgaarde; *JOR* 2006/52 m.nt. S.C.J.J. Kortmann (De Bont/Bannenberg q.q.) 6.2.
HR 8 april 2005, *NJ* 2006, 443 m.nt. G. van Solinge; *JOR* 2005/119 m.nt. M. Brink; *Ondernemingsrecht* 2005/8, p. 292 e.v. m.nt. P.G.F.A. Geerts (Laurus) 2.4., 3.5., 6.5.1., 9.3.1., 9.5.2.
HR 9 april 2004, *NJ* 2004, 308 m.nt. W.D.H. Asser (Fybromyalgie) 6.5.1.
HR 19 maart 2004, *NJ* 2004, 307 m.nt. W.D.H. Asser (Post mortem onderzoek) 6.5.1.
HR 18 april 2003, *NJ* 2003, 286 m.nt. J.M.M. Maeijer; *JOR* 2003/110 m.nt. J.M. Blanco Fernandez (RNA/Rodamco)
HR 4 april 2003, *NJ* 2003, 538 m.nt. J.M.M. Maeijer; *JOR* 2003/134 m.nt. Y. Borrius (Skipper Club Charter) 2.2.1., 2.2.3., 3.5., 9.3.1., 9.5.2.
HR 29 november 2002, *NJ* 2004, 305 m.nt. W.D.H. Asser (Kastelijn/ Gemeente) 6.5.1.
HR 29 november 2002, *NJ* 2004, 304 m.nt. W.D.H. Asser (Transport Ferry Service/NS q.q.) 6.5.1., 6.5.2.
HR 29 november 2002, *NJ* 2003, 455; *JOR* 2003/2 m.nt. S.M. Bartman; *Ondernemingsrecht* 2003/6, p. 231–233 m.nt. J.B. Wezeman (Schwandt/ Berghuizer Papierfabriek) 2.2.1., 2.2.3.,3.3.2., 5.6.2., 6.7., 9.3.1.
HR 25 oktober 2002, *NJ* 2004, 211 m.nt. W.H. Kleijn (Total/Staal) 2.2.3.
HR 20 september 2002, *JOR* 2002/203 (Zeehavenbedrijf Dordrecht/ Lagendijk) 9.5.2
HR 12 april 2002, *NJ* 2003, 138 m.nt. G.J.J. Heerma van Voss (Heijboer/De Branding) 2.2.2.
HR 21 december 2001, *NJ* 2001, 96 m.nt. S.C.J.J. Kortmann; *JOR* 2002/9, 38 m.nt. N.E.D. Faber en S.M. Bartmann; *AA* 2003, p. 105 e.v. m.nt. M.J.G.C. Raaijmakers; *Ondernemingsrecht* 2002/9, p. 109 e.v. M.L. Lennarts (Sobi/ Hurks) 9.5.2.
HR 23 november 2001, *NJ* 2002, 95 m.nt. J.M.M. Maeijer (Mefrigo/Windt q.q.) 4.4.2.
HR 9 november 2001, *NJ* 2002, 79 m.nt. P.A. Steijn (Van Doesburg/Tan) 2.2.2.
HR 8 juni 2001, *NJ* 2001, 454; *JOR* 2001/171 (Gihuis q.q./best. Panmo) 3.3.1., 3.5., 9.3.1., 9.5.2.
HR 20 april 2001, *NJ* 2001, 561 m.nt. C.J.H. Brunner (Akzo Nobel Chemicals / Staat) 2.2.3.
HR 30 maart 2001, *JAR* 2001, 127 (Schwartz/St. Uitvoering Specialisten/ Honorering) 2.2.2.
HR 23 maart 2001, *NJ* 2003, 715 m.nt. F.M.J. Verstijlen (DAF) 7.3.3.2.
HR 19 januari 2001, *NJ* 2001, 524 m.nt. J.B.M. Franken (Ter Hofte/Oude Monnink) 6.5.1.

HR 18 februari 2000, *NJ* 2000, 295 m.nt. J.M.M. Maeijer; *JOR* 2000/56 (New Holland Belgium/Oosterhof) 2.3.2., 4.2., 9.5.2.
HR 10 december 1999, *NJ* 2000, 6; *JOR* 2000/11 m.nt. C.J.H. Jansen en C.J. Loonstra (Prickartz) 2.2.1., 2.2.2., 2.2.3., 9.3.1.
HR 11 juni 1999, *NJ* 1999, 586; *JOR* 1999, 146 (Van Dooren/H.) 2.2.1., 9.3.1.
HR 8 januari 1999, *NJ* 1999, 318 m.nt. J.M.M. Maeijer; *JOR* 1999/34 m.nt. F.J.P. van den Ingh (Pelco/Sturkenboom) 2.4., 4.2.
HR 11 september 1998, *NJ* 1998, 870 (Van der Wiel/Philips Lighting) 2.2.2.
HR 8 mei 1998, *NJ* 1998, 888 m.nt. J.M.M. Maeijer en D.W.F. Verkade; *JOR* 1998/110 m.nt. C.M. Grundmann-van de Krol en C.J. Groffen (Boterenbrood/Mees Pierson) 6.4.3.
HR 9 januari 1998, *JAR* 1998, 54 (Notten/Tribulet) 2.2.2.
HR 14 november 1997, *NJ* 1998, 270 m.nt. J.M.M. Maeijer; *JOR* 1998/6 m.nt. F.J.P. van den Ingh (Henkel Nederland/JMG Promotie) 9.5.2.
HR 7 november 1997, *NJ* 1998, 268 m.nt. J.M.M. Maeijer; *JOR* 1998/9 m.nt. C.M. Grundmann-van de Krol (VEB/Philips) 7.3.3.2.
HR 4 juni 1997, *NJ* 1997, 671 m.nt. J.M.M. Maeijer; *JOR* 1997/82 m.nt. F.J.P. van den Ingh (Text Lite) 9.5.2.
HR 28 maart 1997, *NJ* 1997, 582 m.nt. J.M.M. Maeijer; *JOR* 1997/53 m.nt. P. van Schilfgaarde (Hoekstra/Holma) 2.6.
HR 10 januari 1997, *NJ* 1997, 360 m.nt. J.M.M. Maeijer; *JOR* 1997/29; *NTBR* 1997, p. 218–221 m.nt. A.F. Verdam (Staleman/Van de Ven) 2.1, 2.2.1., 2.2.3., 2.6., 3.5., 4.3.1., 5.6.1., 9.3.1., 9.5.2.
HR 20 september 1996, *NJ* 1997, 198 m.nt. P.A. Steijn (Pollemans/Holding Hoondert) 2.2.2.
HR 28 juni 1996, *NJ* 1997, 58 m.nt. J.M.M. Maeijer; *JOR* 1996/85 m.nt. F.J.P. van den Ingh (Bodam Jachtservice) 5.4.
HR 7 juni 1996, *NJ* 1996, 695 m.nt. J.M.M. Maeijer; *JOR* 1996/69 m.nt. S.C.J.J. Kortmann; *TVVS* 1996, p. 258 e.v. J.B. Wezeman (Ontvanger/Van Zoolingen) 3.5., 9.3.1., 9.5.2.
HR 10 mei 1996, *NJ* 1996, 669 m.nt. P.A. Steijn (J.R./Van de Ven Automobielbedrijf Venlo) 2.2.2.
HR 19 april 1996, *NJ* 1996, 727 m.nt. W.H. Kleijn (Maclou) 3.5.
HR 6 oktober 1995, *NJ* 1996, 106 (Baas/Hanfords) 9.5.2.
HR 15 september 1995, *NJ* 1996, 629 (THB-arresten) 6.2.
HR 13 januari 1995, *NJ* 1995, 482 (Sobi/Hurks) 9.5.2.
HR 23 december 1994, *NJ* 1996, 628 m.nt. W.M. Kleijn (M/Curatoren Tilburgsche Hypotheekbank) 6.2.
HR 9 december 1994, *NJ* 1996, 403 (Zwiepende tak) 3.3.2
HR 2 december 1994, *NJ* 1995, 288 m.nt. J.M.M. Maeijer; *AA* 1995, p. 491 m.nt. M.J.G.C. Raaijmakers; *TVVS* 1995, p. 16 m.nt. L. Timmerman (Poot/ABP) 9.5.2.

HR 2 december 1994, *NJ* 1996, 246 m.nt. D.W.F. Verkade; *AA* 1995, p. 219 e.v. m.nt. J.J.G.C. Raaijmakers (ABN Amro/Coop) 6.4.2., 6.5.1., 6.5.1.
HR 10 juni 1994, *NJ* 1994, 766 m.nt. J.M.M. Maeijer (Romme/Bakker) 2.5., 2.6.
HR 22 januari 1993, *NJ* 1993, 665 m.nt. P.A. Steijn (Boekhandel De Tille) 2.2.2.
HR 15 december 1992, *NJ* 1993, 550 m.nt. A.H.J. Swart 2.3.2.
HR 16 oktober 1992, *NJ* 1993, 264 m.nt. P.A. Steijn (Bruinsma Tapijt/ Schuitmaker) 2.2.2.
HR 3 april 1992, *NJ* 1992, 411 m.nt. J.M.M. Maeijer; *TVVS* 1992, p. 129 e.v. m.nt. L. Timmerman; *AA* 1993, p. 201 e.v. m.nt. J.J.G.C. Raaijmakers (v. Waning/van der Vliet) 2.5.
HR 8 november 1991, *NJ* 1992, 174 m.nt. J.M.M. Maeijer (Nimox/Van den End q.q.) 6.2.
HR 1 november 1991, *NJ* 1992, 32 (Van Helderen/Brabers) 2.2.2.
HR 28 juni 1991, *NJ* 1992, 622 (Dekker/Van der Heide) 2.3.2.
HR 10 januari 1990, *NJ* 1990, 466 m.nt. J.M.M. Maeijer (Ogem) 9.5.2.
HR 6 oktober 1989, *NJ* 1990, 286 m.nt. J.M.M. Maeijer en E.A.Alkema (Beklamel) 2.3.2., 3.3.2., 9.5.2.
HR 20 mei 1988, *NJ* 1989, 676 m.nt. J.M.M. Maeijer; *AA* 1990, p. 95 e.v. m.nt. M.J.G.C. Raaijmakers (Koster) 4.4.2.
HR 3 april 1987, *NJ* 1987, 606 (Posthumus/Terpstra) 2.2.2.
HR 4 februari 1983, *NJ* 1983, 543 m.nt. P.A. Steijn (X/Debrot) 2.2.2.
HR 14 januari 1983, *NJ* 1983, 597 m.nt. B. Wachter (Peeters q.q./Gatzen) 6.2
Hr 5 november 1965, NJ 1996, 136 m.nt. G.J. Scholten (Kelderluik) 3.3.2
HR 11 januari 1963, *NJ* 1964, 433 m.nt. G.J. Scholten; *AA* 1962/1963, p. 138–144 m.nt. W.C.L. van der Grinten (Scholten) 3.5.
HR 28 juni 1957, *NJ* 1957, 514 m.nt. L.E.H. Rutten (Erba/Amsterdamsche Bank) 2.3.2.
HR 14 december 1948 (strafkamer), NJ 1949, 550 2.3.2.
HR 21 mei 1943, *NJ* 1943, 484 (Baus/de Koedoe) 3.5.
HR 11 december 1931, *NJ* 1932, p. 157-162 m.nt. P. Scholten (Aeilkema/Hooite Meursing) 6.5.1.

Gerechtshoven

Gerechtshof Amsterdam (OK) 6 augustus 2009, *JOR* 2009/254 m.nt. R.H. Hermans (ASMI) 9.5.2.
Hof Amsterdam 28 januari 2009, *LJN:* BH1789; *Ondernemingsrecht* 2009/15, m.nt. H. de Doelder en M.T. van der Wulp (Ahold/CFO) 6.4.2, 9.1
Gerechtshof Amsterdam (OK) 24 november 2008, *JOR* 2009/9 m.nt. M.W. Josephus Jitta; *Ondernemingsrecht* 2009, p. 48–53 m.nt. S.M. Bartman (Fortis) 2.3.2., 6.8., 9.5.2.

Gerechtshof Arnhem, 4 november 2008, *JOR* 2009/99 m.nt. Y. Borrius (Blue Tomato) 9.5.2.
Hof Amsterdam 16 september 2008, *JOR* 2008/330 m.nt. B. Wessels (Jomed) 6.2
Gerechtshof Amsterdam (OK) 10 juni 2008, *JOR* 2008/229 m.nt. M.W. Josephus Jitta (ATR) 9.5.2.
Gerechtshof Leeuwarden 30 januari 2008, *JOR* 2008/89 m.nt. B.F. Assink (Roodhof/Bokma) 2.2.1.
Gerechtshof Amsterdam (OK) 20 juni 2007, *JOR* 2007/203 (OKEOC Management/Cordial Beheer) 9.5.2.
Gerechtshof Amsterdam 3 mei 2007, *JOR* 2007/154 m.nt. H.W. den Boogert (WOL) 7.3.3.2.
Gerechtshof Leeuwarden 22 maart 2006, *JOR* 2006/148 m.nt. C.J. Groffen (Willemsen/NOM) 2.3.2.
Gerechtshof Amsterdam (OK) 6 januari 2005, *JOR* 2005/6 m.nt. M.W. Josephus Jitta (Ahold) 9.5.2.
Gerechtshof Den Haag 29 juni 2004, *JOR* 2004/298 m.nt. Th.A.L. Kliebisch (NTM/DAF Leyland) 7.3.3.2.
Gerechtshof Amsterdam 14 januari 2004, *JOR* 2004/48 (Stichting Lipstick/OM) 6.4.2.
Gerechtshof Amsterdam (OK) 16 oktober 2003, *JOR* 2003/260 m.nt. M. Brink (Laurus) 9.5.2.
Gerechtshof Amsterdam (OK) 21 januari 2002, *JOR* 2002/28 m.nt. M. Brink (HBG) 9.5.2.
Gerechtshof Amsterdam (OK) 28 juni 2001, *JOR* 2001/148 (De Vries Robbe) 9.5.2.
Gerechtshof Amsterdam 12 juli 2000, *JOR* 2001/175 (Barbertje/Laane) 9.5.2.
Gerechtshof Den Haag 15 oktober 1998, *JM* 1999/87 m.nt. Von Meyenfeldt (Maxalloys) 9.5.2.
Gerechtshof Amsterdam (OK) 9 juli 1998, *NJ* 1998, 882; *JOR* 1998/112 m.nt. J.A.J.G. Janssen (Vie d'Or) 9.5.2.
Gerechtshof Amsterdam (OK) 4 juni 1997, *NJ* 1997, 671 m.nt. J.M.M. Maeijer (Text Lite) 6.7.
Gerechtshof 's-Hertogenbosch 30 juni 1993, kenbaar uit *NJ* 1995, 482 (Sobi/Hurks) 9.5.2.
Gerechtshof Arnhem 22 januari 1986, *NJ* 1988, 476 (Drooge q.q./Van Heek) 2.3.2.
Gerechtshof Arnhem 18 december 1979, *NJ* 1980, 555 2.3.2.
Gerechtshof Amsterdam (OK) 21 juni 1979, *NJ* 1980, 71; *TVVS* 1979/7, p. 244 e.v. m.nt. C.A. Boukema (Batco Nederland) 9.5.2.
Gerechtshof 's-Hertogenbosch 27 juni 1922, *NJ* 1923, p. 759 (Kirberg/Bolsius) 2.3.2.

Rechtbanken

Rb. Zutphen 23 december 2009, *LJN*: BK9115 (Recydur/bestuurder RNS) 2.3.1
Rb. Rotterdam 7 oktober 2009, *LJN*: BK3256 2.3.1
Rb. Zutphen 9 september 2009, *LJN*: BJ7576 (Waarborgmij S.G.W.N.) 6.2
Rb. Arnhem 25 maart 2009, *LJN:* BH9036 (Fresh Frozen Allround) 9.5.2.
Rb. 's-Gravenhage 29 oktober 2008, *JOR* 2009/26 (Spencer Dunnewolt) 9.5.2.
Rb. Leeuwarden 17 september 2008, *LJN:* BF2237 (Aquadroom) 9.5.2.
Rb. Amsterdam 25 juni 2008, *LJN*: BD6614 (L/Jomed) 6.5.1.
Rb. Amsterdam 11 april 2008, *LJN*: BB1865 (Jomed) 6.2
Rb. Groningen 11 juni 2008, *JOR* 2008/194 (Werwi) 9.5.2.
Rb. Rotterdam 23 april 2008, *JIN* 2008, 415 (Wilro) 9.5.2.
Rb. Middelburg 19 maart 2008, *JOR* 2009/47 (Plastics Holding) 9.5.2.
Rb. Utrecht 12 december 2007, *JOR* 2008/10 m.nt. S.M. Bartman (Ceteco) 6.7., 9.5.2.
Rb. Rotterdam 12 september 2007, NJF 2007, 543 (Moonlight Administratiekantoor) 9.5.2.
Rb. Arnhem 30 mei 2007, *JIN* 2007/436 (Guarantee Insurance) 9.5.2.
Rb. Rotterdam 9 mei 2007, *JIN* 2007, 321 (Tamoil) 9.5.2.
Rb. Arnhem 18 april 2007, *LJN:* BA5588 (Action Uitzendbureau) 9.5.2.
Rb. Amsterdam 21 maart 2007, *JOR* 2007/113 (Terng q.q./Osborne) 9.5.2.
Rb. Utrecht 3 januari 2007, *VN* 2007, 11.21 (Bisscheroux) 9.5.2.
Rb. Amsterdam 22 mei 2006, *LJN:* AX6429 (CFO/OM) 6.4.2.
Rb. Amsterdam 22 mei 2006, *JOR* 2006/178 m.nt. P.M. van der Zanden (CEO/OM) 6.4.2.
Rb. Arnhem 28 december 2005, *JOR* 2006/259 (Commodore) 9.5.2.
Rb. Rotterdam 21 maart 2002, *JOR* 2002/99 (Heineken/van Beek) 2.3.2., 9.5.2.
Rb Rotterdam 17 juni 1999, *JOR* 1999/244 m.nt. F.J.P. van den Ingh (Gispen qq/Coebergh) 5.6.1.
Rb Breda 10 juni 1997, *JOR* 1997/95 m.nt. S.C.J.J. Kortmann (Van Gils) 4.3.1.
Pres. Rb. 's-Hertogenbosch 6 januari 1994, *KG* 1994, 95 (Kaderschool Rijinstructeurs/Ver. van Gedupeerde Rijschoolhouders Kantelberg) 4.3.3.
Rb. Breda 1 mei 1990, *NJ* 1990, 740 (Tilburgsche Hypotheekbank) 2.3.2., 9.5.2.
Rb. Groningen 10 november 1989, *M en R* 1990/16 (De Staat/Aagrunol) 9.5.2.

BUITENLANDSE UITSPRAKEN

Verenigde Staten van Amerika

Supreme Court of the United States

Mark v. CALPERS, 535 U.S. 929 (2002) 6.5.2.
Herman & MacLean v Huddleston, 495 U.S. 375, 103 S.Ct. 683 (1983) 7.2.4.
Ernst & Ernst v. Hochfelder, 425 U.S., 185 (1976) 7.2.4. 9.4.1.

Blue Chip Stamps v. Manor Drug Stores, 421 U.S. 723 (1975) 7.2.4.
Dura Pharmaceuticals Inc v Broudo, 544 U.S. 336 (2005) 7.2.5.1., 7.2.5.3.
Superintendent of Insurance v. Bankers Life & Cas. Co, 404 U.S. 6 (1971) 7.2.4.
Guttmann, 823, A.2d at 506 9.4.1.

Supreme Courts

North American Catholic Educational Programming Foundation, Inc. v. Gheewalla (Del. 2007) 9.2.
Stone v. Ritter, 911 A.2d (Del 2006) 9.4.1.

Delaware Chancery Court

Chancellor Chandler, In RE Citigroup Inc. Shareholder Deriv. Lit. Civil Action No. 3338-CC d.d. 24 februari 2009 (Del. Ch.) 9.4.1.
Caremark Int'l Inc. Derivative Litig., 698 A. 2d 959 (Del. Ch. 1996) 9.4.1.

Court of Appeals

United States Court of Appeals, Second Circuit

Wright v. Ernst & Young LLP, 152 F3d 169, 174 (2nd Cir. 1998) 7.2.6.
Shapiro v. Cantor, 123 F.3d 717, 720 (2nd Cir.1997) 7.2.6.
McMahan & Co. v. Wherehouse Entertainment Inc., 65 F.3d 1044, 1048 (2nd Cir. 1995) 6.5.1.
Akerman v. Oryx Communications, Inc. 810 F.2d 336, 341–42 (2nd Cir. 1987) 6.5.2.

United States Court of Appeals for the Third Circuit

In re Great Atlantic & Pacific Tea Co. Inc. Securities Litigation, 103 Fed. Appx. 465 C.A.3 (3rd Cir. 2004) 7.2.5.2.
Adams Golf, Inc. Secs. Litig., 381 F.3d 267, 277, 2004 U.S. (3rd Cir. 2004) 6.5.1.
Cendat Corp, Litil., 264 F.3d 201, 228 n. 8 (3rd Cir. 2001) 6.5.2.
Colins v. Signetics Corp., 605 F.2d 110, 114–16 (3rd Cir. 1979) 6.5.1.

United States Court of Appeals for the Fifth Circuit

Zucco Partners, LLC et al v. Digimarc Corporation, 2009 U.S. App. LEXIS 7025 7.2.5.2
Ind. Elec. Workers' Pension Trust Fund IBEW v. Shaw Group, Inc., 537 F.3d 527, 545 (2008) 7.2.5.2.
Central Laborers' Pension Fund v. Integrated Electrical Services, Inc., 497 F.3d 546, 555 (2007) 7.2.5.2.

United States Court of Appeals for the Eighth Circuit
In re Ceridian Corp. Sec. Litig., 542 F.3d 240, 248 (2008) 7.2.5.2

United States Court of Appeals for the Ninth Circuit
Glazer Capital Mgmt., LP v. Magistri, 549 F.3d 736, 2008 WL 5003306 7.2.5.2
Carley Capital Group v. Deloitte & Touch, In re Software Toolworks Inc. Securities Litigation 50 F.3d 615, 1994 U.S. Dist. LEXIS 40128 (9th Cir. 1994) 7.2.6.

United States Court of Appeals for the Eleventh Circuit
Garfield v. NDC Health Corp, 04-00970-CV-WSD-1, 2006 WL 2883238 (11th Cir. 2006) 7.2.5.2.

United States District Courts

United States District Court, District of Delaware
City Of Roseville Employees' Retirement System, et al. v. Horizon Lines, Inc., et al. 2009 U.S. Dist. LEXIS 106186; Fed. Sec. L. Rep. (CCH) P95,522 7.2.5.2
Reliance Sec. Litig., 135 F.Supp.2d 480, 503 (D. Del. 2001) 7.2.6.
United States District Court, Southern District of New York
In re Scottish Re Group Sec. Lit., 2007 U.S. Dist. LEXIS 81565; Fed. Sec. L. Rep. (CCH) P94,506 (S.D.N.Y. Nov. 1, 2007) 7.2.5.2.
In re Bisys Group Inc. Derivative Action, 396 F. Supp. 2d 463; 2005 U.S. Dist. LEXIS 25902, (S.D.N.Y. Oct. 31, 2005) 7.2.5.
Merrill Lynch & Co. Research Reports Sec. Litig., 289 F. Supp. 2d 429, 437 (S.D.N.Y. 2003) 6.5.2.
Kalnit v. Eichler, 85 F.Supp.2d 232, 246 (S.D.N.Y. 1999) 7.2.6.
AUSA Life Ins. Co. v. Dwyer, 928 F. Supp. (S.D.N.Y. 1996) 7.2.4.
In re. JWP Inc., Sec. Litig., 928 F. Supp. 1239 (S.D.N.Y. 1996) 7.2.4.
F.N. Wolf & Co., Inc. v. Estate of Neal, 1991 U.S. Dist. LEXIS 2428, No. 89 Civ. 1223 (CSH), 1991 WL 34186 (S.D.N.Y. 1991) 7.2.4.
Beecher v. Able, 435 F. Supp. 297, 407 (S.D.N.Y. 1975) 6.5.2.

United States District Court for the District of New Jersey
In re Interpool, Inc. Sec. Litig., 2005 LEXIS 18112, 2005 WL 2000237 (D.N.J. Aug. 17, 2005) 7.2.5.2
In re Intelligroup Sec. Lit. 2007 U.S. Dist. LEXIS 83780 (D.N.J. 2007) 7.2.5.1., 7.2.5.2.
In Re Intelligroup Secs. Litig, 486 F. Supp. 2d 670; 2006 U.S. Dist. LEXIS 95735 (D.N.J. Dec. 20, 2006) 7.2.5., 7.2.5.2.
Royal Dutch/Shell Transport Securities Litigation, 380 F. Supp.2d 509 (D.N.J. 2005) 7.2.6.

United States District Court for the Northern District of California
In Re Invision Technologies, In. Sec. Lit. 2006 U.S. Dist. LEXIS 12166; Fed. Sec. L. Rep. (CCH) P93,674 (N.D. Cal., Aug. 31, 2006) 7.2.5.1., 7.2.5.2.
Morgan v AXT 2005 U.S. Dist. LEXIS 42324 (N.D. Cal. Sept. 21, 2005) 7.2.5.1.
Silicon Storage Technology, Inc. 2006 U.S. Dist. LEXIS 14790 (N.D. Cal, May 3, 2005) 7.2.5.2.

United States District Court for the Southern District of California
Kogan v. Robinson et al, 432 F. Supp. 2d 1075; 2006 U.S. Dist. LEXIS 38471 (S.D. Cal. May 24, 2006) 7.2.5.
United States District Court for the Central District of California
In Re Downey Sec. Lit. 2009 U.S. Dist. LEXIS 25007 7.2.5.2

United States District Court, D. Colorado
Srebnik et al vs Dean MFL Inc et al, 2006 U.S. Dist. LEXIS 73836 (D. Colo. Sept. 26, 2006) 7.2.5.
Croker v. Carrier Acces Corp., 2006 U.S. Dist. LEXIS 48603 (D. Colo. July 18, 2006) 7.2.5.2.

United States District Court for the Northern District of Illinois, Eastern Division
Hypercom Corp. Sec. Litig., 2006 U.S. Dist. LEXIS 45482 (D. Ariz. July 5, 2006) 7.2.5.2.
In Re Whitehall Jewellers, Inc. Shareholder Der. Litig. 2006 U.S. Dist. LEXIS 16635; Fed. Sec. L. Rep. (CCH) P93,716 (N.D. Ill. Feb. 27, 2006) 7.2.5.
Higginbotham v Baxter Int., Inc. 2005 U.S. Dist. LEXIS 12006 (N.D. Ill., May 25, 2005) 7.2.5.1.
Sec. Exch. Comm'n v. Lucent Tech., Inc., 2005 WL 771228 (D.N.J. April 6, 2005) 7.2.6.

United States District Court for the District of Oregon
Zucco Partners, LLC et al v Digimarc Corp. 445 F. Supp. 2d 1201; 2006 U.S. Dist. LEXIS 54887; Fed. Sec. L. Rep. (CCH) P93,941 (D. Or., Aug. 4, 2006) 7.2.5.1., 7.2.5.2.
In re Lattice Semiconductor Corp. Sec. Lit. 2006 U.S. Dist. LEXIS 262; Fed. Sec. L. Rep. (CCH) P93,669 (D. Or., Jan 3, 2006) 7.2., 5.2.
United States District Court for the Eastern District of Pennsylvania
Neer v Pelino, 389 F. Supp. 2d 648, 2005 U.S. Dist. LEXIS 22186 (E.D. Penn. Sept. 27, 2005) 7.2.5.

In re *DVI, Inc. Sec. Litig.*, 2005 WL 1307959, *8 (E.D.Penn. May 31, 2005) 7.2.6.

Unites States District Court for the Western District of Washington
Re Loudeye Corp. Sec. Lit., 2007 LEXIS 60624, 2007 WL 2404626 (W.D. Wash. Aug. 17, 2007) 7.2.5.2
re Watchguard Securites Litigation, 2006 U.S. Dist. LEXIS 74269 (W.D. Wash., Oct. 12, 2006) 7.2.5.2., 7.2.5.3.
Limantour v Cray Inc. et al, 432 Supp. 2d; 2006 U.S. Dist. LEXIS 27186; Fed. Sec. L. Rep. (CCH) P93,875 (W.D. Wash. Apr. 27, 2006) 7.2.5.2., 7.2.5.3.
United States District Court for the Northern District of Texas
Capstead Mortg. Corp. Secs. Litig., 258 F.Supp.2d 533, 566 (N.D.Tex. 2003) 7.2.6.
Lemmer v. Nu-Kote Holding, Inc., No. CIV.A 398CV0161L, 2001 WL 1112577 (N.D. Tex. Sept. 6, 2001) 7.2.6.

United States District Court for the Eastern District of Louisiana
Wieland v. Stone Energy Corp., No. 05-2088, 2007 U.S. Dist. LEXIS 76636, 2007 WL 2903178 (W.D. La. Aug. 17, 2007) 7.2.5.2
Re Oca Inc. Sec. and Der. Lit. 2006 U.S. Dist. LEXIS 90854, (E.D. La., Dec. 14, 2006) 7.2.5.2

United States District Court for Arizona
Communications Workers of America Plan for Employees; Pensions and Death Benefits v. CSK Auto Corp., 2007 U.S. Dist. LEXIS 22782, 2007 WL 951968 (D. Ariz. Mar. 28, 2007) 7.2.5.2

Verenigd Koninkrijk

Re Queens Moat Houses plc (No 2) [2004] EWHC 1730 (Ch); [2005] 1 BCLC 136 9.5.2.
Westlowe Storage and Distribution Ltd. [2000] BCC 851 5.3.2.
Simmon Box (Diamonds) Ltd [2000] BCC 275 5.3.2.
Re Landhurst Leasing plc [1999] 1 BCLC 286 9.5.2.
Baring plc [1999] 1 BCLC 433 5.3.2.
Re Barings plc [1998] BCC 583 9.4.2.
Re Westmid Packing Services Ltd [1998] 2 BCLC 646, [1998] BCC 836 9.5.2.
D'Jan of London Ltd. [1993] BCC 646 5.3.2.
Norman v Theodore Goddard [1991] BCLC 1028 5.3.2.
Dorchester Finance Co Ltd v Stebbing, [1989] BCLC 498 5.3.2.
Department of Health and Social Security v Wayte [1972] 1 WLR 19, CA 5.3.2.

City Equitable Fire Insurance Co Ltd [1925] Ch 207 5.3.2
Dovey v Cory [1901] AC 477 5.3.2.
Lands Allotment Co [1894] 1 Ch 617, CA 5.3.2.
Cullerne v London and Suburban General Permanent Building Society (1890) 25 QBD 485, CA 5.3.2.
Ramskill v Edwards (1885) 31 ChD 100 5.3.2.
Re Denham & Co (1883) 25 ChD 752 5.3.2.
Forest of Dean Coal Mining Co (1879) 10 ChD 450 5.3.2.
Ashurst v Mason (1875) LR 20 Eq 255 5.3.2.
HL, Land Credit Co of Ireland v Fermoy (Lord) [1870] 5 Ch App 763 5.3.2.
Joint Stock Discount Co v Brown (1869) LR 8 Eq 381 5.3.2.

Zakenregister

Aansprakelijkheidsnorm 1.4.4.; 2.1.; 3.1.; 3.4.; 9.3.1; 9.8;
Audit-commissie 6.6.; 7.2.1.2.; 7.3.3.; 7.3.3.3.; 9.2.; 9.3.1.; 9.4.1.; 9.7.2.;
Behoorlijke taakvervulling 2.1.; 2.2.1.; 2.2.3.; 2.3.1.; 2.4.; 2.5.; 3.1.; 3.2.; 3.4; 3.5.; 3.6.; 4.2.; 4.4.1.; 5.6.3.; 6.7.; 8.1.; 9.2.; 9.5.2.; 9.7.1.;
Belang van de vennootschap 3.5.; 9.1.; 9.2.;
Beleidsvrijheid 3.4.; 3.5.; 3.6.; 9.1.; 9.2.; 9.5.2.; 9.7.1.; 9.7.2.;
Beoordelingsfout 9.3; 9.3.2.; 9.5.2.; 9.7.2.;
Beslissingsmodel 1.5.; 2.6.; 7.3.3.; 9.2.;
Bestuurdersaansprakelijkheidsverzekering 1.1.; 6.8.; 8.1.; 9.5.2.;
Bewijslast 2.2.3.; 2.5.; 3.3.2.; 4.2.; 4.4.2.; 4.3.1.; 5.6.3.; 5.6.4.; 6.5.1.; 6.5.2.; 7.2.5.3.; 7.3.2.1.; 7.3.3.1.; 7.4.; 9.7.1.;
Bias 8.3.4.; 9.2.; 9.8.;
Black Swan 9.5.2.;
Bewuste roekeloosheid 2.2.2.; 2.2.3.; 2.3.2.; 2.4.; 3.5.; 3.6.; 5.3.2.; 5.5.; 6.6.; 9.2.; 9.5.2.; 9.7.1.; 9.7.2.;
Bright Line test 7.2.6.; 7.2.4.;
Business judgment rule 3.4.; 9.3; 9.4.1.; 9.4.3.;
Causaliteit 2.6.; 3.3.2; 3.3.2.; 3.4.; 5.6.3.; 6.4.3.; 6.5.1.; 6.5.2.; 6.9.; 7.2.5.3.; 7.4.; 9.2.; 9.6.1.; 9.7.1.; 9.7.2.;
CEO 4.1.; 5.2.1.; 5.2.2.; 7.2; 7.2.1.2.; 7.2.2.; 7.2.3.; 7.2.5.; 7.2.5.2.; 7.2.6.; 7.4.; 8.2.2.; 8.3.1.; 8.3.3.; 8.3.7.; 9.2.; 9.5.2.;
Certificering 7.1.; 7.2.1.; 7.2.1.1.; 7.2.2.; 7.2.3.; 7.4; 7.2.5.2.; 7.2.6; 7.5; 7.2.6
CFO 4.1.; 4.3.1.; 4.4.2.; 5.2.2.; 6.6.; 7.2.; 7.2.1.2.; 7.2.2.; 7.2.5.; 7.2.5.2.; 7.2.6.; 7.3.3.3.; 7.4.; 8.2.2.; 9.7.2.;
Collectieve verantwoordelijkheid 2.2.3.; 2.4.; 4.1.; 4.3.1.; 4.4.1.; 5.4.; 5.6.1.; 5.6.2.; 6.6.; 9.5.;
Combined Code 1998 5.3.2.; 5.3.3.;
Combined Code 2008 5.3.3.;
Commissaris 5.2.2.; 5.4.; 5.5.; 5.6.1.; 5.6.2.; 5.6.3.; 5.6.5.; 5.7.; 6.6.; 6.9.; 7.3.1.; 7.3.2.1.; 7.3.2.3.; 7.3.3.3. 8.3.8.; 9.2.; 9.5.2.; 9.7.1.; 9.7.2.;
Companies Act 2006 1.3.; 5.3.1.; 5.3.2.; 5.3.3.; 5.6.5.; 5.7.;
Compliance 8.2.1.; 8.3.1.; 8.3.2.; 8.3.7.; 9.1.; 9.2.; 9.4.1.; 9.7.2.;
Control person liability 7.2.4.; 7.4.; 7.2.6.;
COSO-raamwerk 8.2.1.; 8.3.1.; 8.3.2.; 8.3.6.; 8.3.7.; 9.2.; 9.3;
CRO 7.3.3.3.; 8.3.3.; 8.3.7.; 9.2.; 9.7.2.;

Culpable participation-test 7.4.;
Curator 5.5.; 6.2.;
Disculpatie 1.4.1.; 2.2.3; 2.6.; 4.2.; 4.3.1.; 4.3.3.; 4.4.1.; 4.4.2; 5.4; 5.6.1.; 5.6.2.; 5.6.3.; 5.6.5.; 6.1.; 6.4.1.; 6.6.; 6.7.; 6.9; 7.3.3.2; 7.3.3.3.; 9.7.2.
-grond 1.2.; 2.2.1.; 2.2.3.; 2.3.1.; 2.4.; 2.6.; 3.4.; 3.6.; 4.3.2.; 4.3.3.; 4.4.2.; 4.5.; 5.6.2.; 5.6.3.; 5.6.5.; 6.6.; 6.7.; 7.3.2.1.; 7.3.2.3.; 7.4.; 9.5.2.;
- verweer 1.1. 2.1.; 2.2.3; 2.6.; 3.3.2.; 4.3.1; 4.4.2.; 5.6.3.; 6.6.; 7.3.3.3.; 7.2.4.; 7.4.; 9.5.2.;
Dualistisch bestuursmodel zie *Two tier board*
Enterprise Risk Management 8.3.1.; 8.3.6.; 8.3.7.; 8.3.8.
Ernstig verwijt 1.4.1.; 1.4.4.; 1.5.; 2.1.; 2.2.1.; 2.2.2.; 2.2.3.; 2.3.1.; 2.3.2.; 2.4.; 2.6.; 3.1.; 3.3.; 3.3.1.; 3.3.2.; 3.4.; 3.5.; 3.6.; 4.2.; 4.3.1.; 4.3.3; 5.6.2.; 5.5.; 5.6.4.; 5.6.5; 6.6.; 6.7.; 9.3; 9.5.1.; 9.5.2.;
Executive director 5.1.; 5.2.1.; 5.2.2.; 5.3.1.; 5.3.2.; 5.3.3.; 5.6.1.; 5.6.2; 5.6.3.; 5.6.4; 5.6.5.; 5.7.5.; 8.1.; 8.3.7.; 9.4.2.; 9.5.2.
FIRM 9.2.; 9.4.1.; 9.5.2.;
Gedragsnorm 1.2.; 1.4.1.; 1.4.4.; 1.5; 2.2.1.; 2.2.3.; 2.3.2.; 2.4.; 2.6.; 3.1.; 3.2.; 3.3.1.; 3.3.2; 3.4.; 3.5.; 3.6.; 5.6.4.; 6.7.; 8.1.; 9.1.; 9.2.; 9.4.; 9.4.3.; 9.5.1.; 9.5.2.; 9.7.2.; 9.8.;
Geïntegreerde aanpak (van art. 2:9 BW) 2.2.1.; 2.2.3.; 2.2.1.; 2.2.3.; 2.6.; 3.4; 3.6.; 6.7.
"Getrouw beeld"-verklaring 7.3.; 7.3.2.; 7.3.2.1.; 7.3.2.2.; 7.3.2.3.; 7.3.3.;
Halfjaarrekening 7.3.2.2.; 7.3.2.3.;
Halfjaarverslag 7.3.2.2.;
Hindsight bias 9.2.; 9.7.2.;
Hoofdelijke aansprakelijkheid 1.2.; 1.4.1.; 1.4.2; 1.4.3; 1.4.5.; 1.5; 2.2.3.; 2.4.; 3.3.2.; 4.1.; 4.2.; 4.3.1.; 4.3.2.; 4.3.3.; 4.4.1.; 4.5.; 5.1.; 5.3.2.; 5.4; 5.6.1.; 5.6.2; 5.6.3.; 5.6.4.; 5.6.5.; 5.7.; 6.1.; 6.6.; 7.2.6.; 7.3.1.; 7.3.3.; 7.4.; 9.5.; 9.5.3.; 9.7.1.;
Hoofdtaak 5.6.2.;
"In control"-verklaring 7.1.; 7.2.1.1.; 7.2.3.; 7.5.; 7.3.3.; 7.3.3.1.; 7.3.3.2.; 7.3.3.3.; 7.2.4.; 9.2.; 9.5.2.; 9.7.1.;
Interne controle 7.2.; 7.2.1.1.; 7.2.3.; 7.4.; 7.5.; 7.2.5.1.; 7.2.5.2.; 7.3.3.; 7.3.3.1.; 7.3.3.2.; 7.3.3.3.; 7.4.; 8.2.2.; 8.3.1.; 9.3; 9.4.2.; 9.5.2.; 9.7.1.; 9.7.2.;
- systemen 7.2.1.1.; 7.2.5.1.; 7.2.5.2.; 7.2.5.3.; 7.3.3.; 7.3.3.3.; 7.4.; 8.3.3.; 8.3.8.; 9.2.; 9.5.2.; 9.7.1.;
Jaarrekening 5.6.2.; 5.6.5.; 6.1.; 6.4.2.; 6.4.3.; 6.5.1.; 6.6.; 6.7.; 6.8.; 7.1.; 7.2.2.; 7.2.3.; 7.2.5.3.; 7.3.; 7.3.1.; 7.3.2.; 7.3.2.1.; 7.3.3.2.; 7.3.3.3.; 7.2.4.; 7.4.; 9.7.2.
Jaarrekeningenrecht 6.4.2.; 6.7.;
Jaarverslag 6.1.; 6.4.2.; 7.1.; 7.2.1.1.; 7.3.2.; 7.3.2.1.; 7.3.2.2.; 7.3.3.; 7.3.3.2.; 7.3.3.3.; 7.2.4.; 7.4.; 8.3.; 9.5.; 9.5.2.; 9.7.1.;

Kennelijk onbehoorlijke taakvervulling 1.4.; 1.4.2.; 2.2.3; 3.1.; 3.2.; 3.3.1.; 3.3.2.; 3.4; 3.5.; 3.6.; 4.2; 4.4.2; 5.6.4.; 5.6.5; 7.1.; 9.8.;
Kerntaak 4.3.1.; 6.6.; 7.3.3.3.; 9.5.;
Kredietcrisis 8.1.; 8.3.4.; 9.5.; 9.6.;
Kritische faalfactoren 8.1.; 9.2.; 9.7.2.; 9.8.;
Marginale toets 3.4.; 3.5.; 3.6.; 5.6.4.; 9.3.1.; 9.5.2.;
Material weakness 7.2.; 7.2.1.1.; 7.2.5.3.; 9.5.2.; 9.7.1.;
Misleidend 6.1; 6.2.; 6.3.; 6.4.1.; 6.4.2.; 6.4.3.; 6.5.1.; 6.6; 6.7.; 6.8.; 6.9.; 7.2.6; 7.2.1.1.; 7.2.4.; 7.4; 7.5.; 7.2.5.1.; 7.2.5.2.; 7.2.6; 7.3.2.1.; 7.3.2.3.; 7.3.3.2.; 7.3.3.2.; 7.3.3.3.; 7.4.; 9.5.2.; 9.7.1.;
- financiële verslaggeving 1.4.; 1.4.3.; 6.1.; 6.2.; 6.3.; 6.4.3.; 6.5.1.; 6.5.2.; 6.6.; 6.7.; 6.9.; 7.2.4, 7.3.3.3. 9.4.3.; 9.5.2.; 9.5.3.; 9.7.1.;
- jaarrekening 6.4.2.; 6.5.1.; 6.8.; 7.3.3.3.; 7.2.4.;
- jaarverslag 7.3.3.; 7.3.3.2.;
Misrepresentation 7.2.5.1.; 7.2.5.3.;
Monistisch bestuursmodel zie *One tier board*
Niet-uitvoerende bestuurders zie *non-executive directors*
Non-executive director 1.3.; 1.4.1.; 1.4.2.; 1.5. 5.1.; 5.2.1.; 5.2.2.; 5.3.1.; 5.3.2.; 5.3.3.; 5.5.; 5.6.; 5.6.1.; 5.6.2.; 5.6.3.; 5.6.4.; 5.6.5.; 5.7.; 8.3.3.; 9.5.2.
Non-Signatory officers 7.2.; 7.2.6.;
Onbehoorlijke taakvervulling 1.1.; 1.4; 1.4.1.; 2.2.1.; 2.2.2.; 2.2.3.; 2.3.1; 2.6.; 3.2.; 3.3., 3.3.1.; 3.3.2.; 3.5.; 3.6.; 4.2.; 4.3.1.; 4.3.2.; 4.3.3.; 4.3.4.; 4.4.1.; 4.4.2; 5.1, 5.3.2.; 5.3.2; 5.4; 5.6.1; 5.6.2; 5.6.3.; 5.6.4.; 5.6.5.; 6.2.; 6.7.; 8.1.; 9.2.; 9.5.; 9.5.2.; 9.6.1.; 9.7.1.;
Ondertekening 7.1.; 7.2.2.; 7.2.3.; 7.3.; 7.3.1.; 7.3.2.3.; 7.3.3.3.; 7.2.4.;
One tier board 1.3.; 1.4.1.; 1.4.2.; 1.5.; 5.1.; 5.2.; 5.2.1.; 5.6.1.; 5.6.2.; 5.6.3.; 5.6.4.; 5.6.5.; 9.7.2.;
Onrechtmatige daad 1.4; 1.4.4; 1.4.5.; 2.2.3.; 2.3.1.; 2.3.2.; 2.4; 2.5.; 2.6.; 3.1; 3.3.1.; 3.3.2; 3.4; 3.5.; 3.6; 4.2; 4.3.3.; 6.2; 6.3; 6.5.1.; 6.7.; 6.9; 7.4.; 9.5.; 9.5.2.; 9.5.3.; 9.7.1.;
Onrechtmatige daad in groepsverband 4.3.3.
Opzet 2.2.2.; 2.2.3.; 2.3.2.; 2.4.; 3.5.; 3.6; 5.5.; 6.4.1.; 6.4.2; 6.6.; 6.7.; 6.8; 9.2.; 9.5.2.; 9.7.1.; 9.7.2.;
Perfect storm-verweer 9.6.; 9.6.1.;
Punitatief effect 4.2; 5.6.3.; 5.7.; 8.1
Raad van Commissarissen 4.3.3.; 5.1.; 5.2.1.; 5.2.2.; 5.2.3.; 5.3.1.; 5.4.; 5.5.; 5.6.1.; 5.6.2.; 6.6.; 7.3.3.; 7.3.3.3.; 8.3.; 8.3.3.; 8.3.6.; 9.2.; 9.5.2.; 9.7.1.; 9.7.2.;
Rechterlijke toetsingsnorm 1.2.; 1.4.2; 1.4.4.; 1.5.; 3.1.; 3.4.; 3.6.; 9.4.3.;
Rechtvaardigingsgrond 2.3.1.; 2.3.2.; 2.5.; 2.6.; 6.7.; 9.5.2.;
Risico-analyse 3.5.; 8.3.1.; 8.3.4.; 9.3; 9.4.1.; 9.5.2.; 9.6.2.; 9.7.1.;
Risicoaansprakelijkheid 2.4.; 4.2.; 4.4.2.; 6.6; 7.4.; 9.8;

Risicobeheersing 1.2.; 1.3.; 1.4.1.; 1.4.4.; 1.5.; 4.1.; 7.2.; 7.2.1.1.; 7.3.3.; 7.3.3.3.; 8.1.; 8.2.1.; 8.2.2.; 8.3.; 8.3.1.; 8.3.2.; 8.3.3.; 8.3.6.; 8.3.7.; 8.3.8.; 9.1.; 9.2.; 9.3; 9.3.2; 9.4.; 9.4.1.; 9.5.; 9.5.2.; 9.6.1.; 9.7.1.; 9.7.2.;
- aanpak 8.3.2.;
- beleid 8.3.7.;
- fouten 8.1.; 8.3.; 9.3; 9.3.2.; 9.5.2.; 9.7.2.;
- modellen 8.3.3.; 8.3.4.; 9.7.1.;
- systeem 5.3.3.; 7.1.; 7.2.5.3.; 7.3.3.; 7.4.; 8.1.; 8.3.1.; 8.3.2; 8.3.3.; 8.3.3.; 8.3.4.; 8.3.5.; 8.3.6.; 8.3.8.; 9.1.; 9.2.; 9.3; 9.3.2.; 9.4.1.; 9.5.2.; 9.6.2.; 9.7.1.; 9.7.2.;
Risicocommissie 8.3.3.; 8.3.7.; 9.7.2.;
Risicofactor 8.2.1.; 9.3.2.; 9.5.2.
Risicofilosofie 8.1.; 8.2.1.; 8.3.1.; 9.1.; 9.8.
Risicomanagement zie *Risicobeheersing*
Risicoprofiel zie *Risk appetite*
Risicoreactie 8.3.1; 8.3.6.; 9.5.2.;
Risicotolerantie 8.3.1.; 8.3.2.; 8.3.8.; 9.1.
Risk appetite 8.3.1.; 8.3.2.; 8.3.3.; 8.3.5.; 8.3.6.; 8.3.7.; 9.1.; 9.3; 9.3.2.; 9.5.2.; 9.7.1.; 9.7.2.;
Risk disclosure 9.5.2.; 9.7.1.;
Sarbanes Oxley Act 1.3; 7.1.; 7.2.; 7.2.1.; 7.2.1.1.; 7.2.1.2.; 7.2.2.; 7.2.3.; 7.4.; 7.5.; 7.2.5.1.; 7.2.5.2.; 7.2.5.3.; 7.2.6.; 7.3.3.1.
Schade 3.3.1.; 3.3.2.; 4.2.; 4.3.3.; 6.1.; 6.2.; 6.3.; 6.4.3.; 6.5.1.; 6.5.2.; 6.6.; 6.7.; 6.9.; 7.2.5.; 7.2.5.3.; 7.3.; 7.3.3.; 7.3.3.3.; 7.4.; 9.2.; 9.4.1.; 9.5.2.; 9.5.3.; 9.7.1.;
Schatting 9.2.; 9.3; 9.5.2.; 9.6.2.; 9.7.1.;
Schuld 2.2.1.; 2.2.2.; 2.2.3.; 2.3.2.; 2.4.; 2.6.; 3.3.; 3.3.1.; 3.3.2.; 3.6.; 4.3.3.; 6.5.1.; 6.6.; 6.7.; 9.7.2.;
- gradatie 2.2.2.; 2.2.3.; 3.3.1.; 6.6.; 6.7.; 9.8.
Schulduitsluitingsgrond 2.3.2.; 2.5.; 2.6.
Scienter 6.4.1.; 6.6.; 7.5.; 7.2.5.2.; 7.2.6.; 7.4.;
Securities Act 6.1.; 6.4.1.; 6.5.1.; 6.6.;
Securities Exchange Act 6.6.; 7.2.; 7.2.1.1.; 7.2.1.2.; 7.2.2.; 7.2.3.; 7.4.; 7.5.; 7.2.5.2.; 7.2.6.; 7.3.3.3.; 7.2.4.; 9.4.1.; 9.4.3.;
Standaard bestuurder 2.2.3.; 2.4.; 3.1.; 3.3.1.; 3.6.; 9.5.2.; 9.7.1.;
Stelplicht 2.2.2.; 2.2.3.; 2.3.1.; 2.4.; 2.5.; 3.3.2.; 5.6.3.; 5.6.4.; 6.5.1.; 7.2.5.1.; 7.3.3.1.; 7.4.;
Substantial Participation test 7.2.6.;
Systeemfout 9.3; 9.3.2.; 9.5.2.; 9.6.2.; 9.7.1.; 9.7.2.;
System 1 thinking 9.2.;
System 2 thinking 9.2.;

Taak 2.2.1.; 2.2.3.; 2.4.; 2.5.; 2.6.; 3.3.2.; 4.2; 4.3.1.; 4.3.2.; 4.3.3.; 4.3.4.; 4.4.2.; 5.1.; 5.2.2.; 5.3.2.; 5.4.; 5.6.1.; 5.6.2.; 5.6.3.; 5.6.4.; 5.6.5.; 5.7.; 6.6.; 7.3.3.3.; 8.3.3.; 9.2.; 9.3; 9.4.1.; 9.5.; 9.5.2.; 9.7.1.;
- gebied zie *Werkkring*
- vervulling zie *Onbehoorlijke taakvervulling*
- verdeling 1.2.; 1.4.1.; 2.2.3.; 4.1.; 4.2.; 4.3.1.; 4.3.2.; 4.4.1.; 4.4.2.; 4.5.; 5.4.; 5.6.; 5.6.1.; 5.6.2.; 5.6.3.; 5.6.5.; 5.7.; 6.6.; 7.3.3.3.; 9.7.2.;
Toerekening 1.5.; 2.2.1; 2.2.3.; 2.3.1.; 2.3.2.; 2.4.; 2.5; 2.6; 3.1.; 3.3.; 3.3.1.; 3.3.2.; 3.4; 3.5.; 3.6.; 4.3.3.; 4.4.2.; 5.6.3.; 5.6.4.; 7.3.2.1; 9.5.2.; 9.5.3.; 9.8.;
- grond 2.4.; 3.3.1.
- maatstaf 1.2.; 1.4.1.; 1.4.2.; 1.4.4; 1.5.; 2.2.1; 2.2.2.; 2.2.3.; 2.3.2.; 2.6.; 3.1.; 3.3.; 3.3.1.; 3.4.; 9.2.;
- krachtens verkeersopvattingen 2.2.3.; 2.3.1; 2.4.; 2.6.; 3.1.; 3.3.; 3.3.2; 3.6.; 6.6; 9.2.; 9.7.2.;
Tone at the top 8.3.6.; 8.3.7.; 9.5.2.;
Two tier board 5.1.; 5.3.3.; 5.2.3; 5.6.1.; 5.6.2.; 5.6.4.;
Uitvoerende bestuurder zie *Executive director*
Verkeersopvattingen zie *Toerekening*
Verwijtbaarheid 2.2.1.; 2.3.2.; 2.4.; 2.5.; 3.3.1.; 3.4.; 3.6.; 4.2.; 6.4.1.; 6.6.; 7.3.3.3.; 7.4.; 9.8.
Verzekering 6.4.1.; 6.8.; 6.6.; 8.2.2.; 9.5.2.; 9.7.1.;
Voorontwerp Insolventiewet 3.2.; 4.4.1.; 4.4.2.; 5.6.5.;
Voorzienbaarheid 2.6.; 9.6.1.;
Vrijwaring 6.6.; 7.2.5.2.; 7.3.3.3.
Werkingsfout 9.3.1.; 9.3.2.; 9.5.2.; 9.6.2.; 9.7.1.; 9.8.;
Werkkring 4.1.; 4.3.1.; 4.3.2.; 4.3.3.; 4.4.1.; 4.4.1.; 5.4.; 5.6.1.; 5.6.2.; 5.6.4.; 5.6.5.; 6.6.; 9.5.1.
Werknemersaansprakelijkheid 2.2.2.; 2.2.3.
Wetenschap 2.6.; 3.1.; 3.3.; 3.3.2.; 3.5.; 3.6; 4.3.1.; 5.3.3.; 6.4.2; 7.2.1.1.; 7.2.1.2.; 7.2.5.; 7.2.5.2.; 7.2.6.; 7.3.2.1.; 7.3.3.3.; 9.2.; 9.4.1.; 9.5.2.; 9.7.1.;
- objectieve 2.6.; 3.1.; 3.3.; 3.3.2.; 3.5.; 3.6; 4.3.3.; 9.2.; 9.5.2.
- subjectieve 4.3.3.
Wetsvoorstel Bestuur en Toezicht 1.3.; 1.4.1.; 1.5.; 2.2.3.; 2.4.; 3.2.; 4.3.4.; 5.1.; 5.6.1.; 5.6.2.; 5.6.5.; 5.7.; 9.2.; 9.5.2.;
Zorgvuldigheidsnorm 2.3.1.; 2.3.2.; 2.6. 3.3.2.; 3.5.;
Zonnekoningensyndroom 4.1.; 9.5.2.;

Curriculum Vitae

Daniella Anna Maria Hubertina Wilhelmina Strik werd geboren op 18 februari 1973 te Vleuten-De Meern. Zij behaalde in 1991 haar VWO-diploma aan het Marnix College te Ede. Aansluitend studeerde zij Nederlands recht aan de Rijksuniversiteit Utrecht en vanaf 1993 tevens bedrijfseconomie aan de Erasmus Universiteit te Rotterdam. Tijdens haar studies doceerde Daniella werkgroepen Sociaal Economische Dimensie en Inleiding Recht aan de Rijksuniversiteit Utrecht en was zij onder meer buiten-griffier bij de Arrondissementsrechtbank te Utrecht.

In 1996 behaalde zij de meesterstitel en werd zij beëdigd als advocaat. Zij trad in 1996 als advocaat in dienst bij NautaDutilh N.V. in de praktijkgroep Ondernemingsrecht, terwijl ze in 1997 het doctoraalexamen bedrijfseconomie behaalde. In 2001 werd zij enkele maanden uitgezonden naar het *litigation department* van het Amerikaanse advocatenkantoor Simpson Thacher & Bartlett LLP in New York. Per 1 januari 2005 werd Daniella als partner benoemd bij NautaDutilh N.V. in de ondernemingsrechtelijke procespraktijk. Sinds 1 februari 2010 is zij partner bij Linklaters LLP, waar zij de leiding heeft over de Nederlandse procespraktijk.

Daniella publiceert en doceert regelmatig op het gebied van ondernemingsrecht, onder meer aan de Grotius Academie. Zij is lid van het kernteam van het Programma voor Commissarissen en Toezichthouders van de Erasmus School of Accounting & Assurance. Zij is vaste medewerker van het Tijdschrift Ondernemingsrecht & Effectenrecht en het Tijdschrift voor Jaarrekeningenrecht en bestuurslid (secretaris) van de Vereniging *Corporate Litigation*.

Bibliografie D.A.M.H.W. Strik

Artikelen en hoofdstukken in boeken

Gedrags-, toerekenings- en toetsingsnormen voor art. 2:9, 2:138 en 6:162 BW, *Willems' Wegen. Opstellen aangeboden aan prof. mr. J.H.M. Willems* (liber amicorum), Kluwer 2010, p. 385–399.

Ernstige verwijtbaarheid: tussen onrechtmatigheid en toerekenbaarheid. Over de "inkleuring" van art. 6:162 BW door art. 2:9 BW, *Ondernemingsrecht* 2009/16, p. 660–671.

Aansprakelijkheid voor falend risicomanagement, in: B.F. Assink en D.A.M.H.W. Strik, *Preadvies voor de Vereeniging 'Handelsrecht' 2009 Ondernemingsbestuur en risicobeheersing op de drempel van een nieuw decennium: een ondernemingsrechtelijke analyse*, Kluwer 2009, p. 200–397.

Commissarissen en de "getrouw beeld" verklaringen ex art. 5:25c en 25d Wft: *To sign or not to sign*?, *TvJ* 2009/4, p. 86–88

De ondertekening van de "in control"-verklaring en financiële verslaggeving naar Nederlands en Amerikaans recht, in: *Geschriften vanwege de Vereniging voor Corporate Litigation 2008–2009*, Kluwer 2009, p. 129–166.

De in control-statement en aansprakelijkheid van bestuurders, *TOP*, december 2007, p. 330–334.

To play or to be in play. Over preventie van aandeelhoudersactivisme, *Ondernemingsrecht* 2007–6, p. 230–237.

Commentaar bij artt. 2:9, 11, 138, 248 BW, in: *Tekst & Commentaar Ondernemingsrecht*, SDU 2007, 2008, 2009.

Aansprakelijkheid van bestuurders op grond van art. 2:139 en 150 BW, in: *Geschriften vanwege de Vereniging voor Corporate Litigation 2006–2007*, Kluwer 2007, p. 173–189.

Het bestuur in controlled auction: auctioneer of willoos werktuig? Over de rol van het bestuur van de targetvennootschap in een controlled auction,

in: *Geschriften vanwege de Vereniging voor Corporate Litigation 2005–2006*, Kluwer 2006, p. 235–244.

Collegiaal bestuur en taakverdeling: op zoek naar de menselijke maat in de board room, in: *Verantwoording aan Hans Beckman* (liber amicorum), Kluwer 2006, p. 507–517.

Aansprakelijkheid voor financiële verslaggeving in het licht van de Transparantierichtlijn, *Ondernemingsrecht* 2005/5, p. 146–153.

Shareholders' liability in the UK, Germany and the Netherlands: Is strict liability of shareholders reducing the effect of the corporate veil?, *Zeitschrift für Schweizerisches Recht*, 124 (2005) III, p. 465–480.

Bid-rigging: to play or not to play, *Ondernemingsrecht* 2004/14, p. 522–529.

Aspecten van schadevergoeding bij inbreuk op garanties in overnamecontracten, in: *Geschriften vanwege de Vereniging voor Corporate Litigation 2003–2004*, Kluwer 2004, p. 393–420.

Liability of non-executive directors in the Netherlands, *AIJA Gazette*, August 2004, p. 27–31.

Aansprakelijkheid van niet-uitvoerende bestuursleden: you cannot have your cake and eat it, *Ondernemingsrecht* 2003/10, p. 367–374.

Taak en aansprakelijkheid van de commissaris van een holding, *TvI* 2003/5, p. 106–113.

Leasing van overige vermogensrechten. Niet-vervallen leasetermijnen; cessie, verpanding en beslag. Algemene voorwaarden, met H.W. Heyman, in: *Handboek Leasing*, Kluwer 1999 en 1997.

Korte artikelen
Annotatie bij Zandvliet/ING Bank (HR 26 maart 2010), *JOR* 2010/127.

Greed might be good, *International Financial Law Review*, 2007, p. 25–37.

Chapter 40 – The Netherlands, met O.L.O. de Witt Wijnen, in: *The International Comparative Legal Guide to International Arbitration 2005*, p. 251–257.

Dutch legislative proposal for collective settlement of mass claims, *Butterworths Journal of International Banking and Financial Law* 2005, p. 186–187.

The Netherlands - legislative proposal for collective settlement of group claims for damages, *IBA International Litigation News*, okt. 2004, p. 64–66.

De Ondernemingskamer mag Ultra-petitum beslissen, met K. Rutten, *V&O* 2003/1, p. 2–4.

De figuur van vereenzelviging als grond voor doorbraak van aansprakelijkheid ten dode opgeschreven?, *V&O*, 2000/11, p. 175–177.

Stelplicht bij (oneigenlijke) doorbraak van aansprakelijkheid, *V&O* 1999/2, p. 24–26.

International Jurisdiction in European Patent Cases, met Ch.P. Bannier, *IBA International Litigation News*, 1999.

Repo-transacties in het licht van het fiducia-verbod, *V&O* 1998/4, p. 38–40.

VEB ontvankelijk in collectieve actie, *V&O* 1998/1, p. 7–9.

Uitkoopprocedure WUH, *V&O* 1997/11, p. 121–123.

Sale and lease back in verband met het arrest Keereweer q.q. / Sogelease, met G. van der Woerd-ter Welle, *Pacioli Journaal*, 1997, p. 14–17

Columns
Risk appetite: risico of kans?, *TvJ* 2010/ (nog te verschijnen).

Jaarverslag is geen prospectus, *TvJ* 2008/1/2, p. 3.

Wat kost een handtekening?, *TvJ* 2007/1/2, p. 3.

Krantenartikelen
Minimale ingreep na schandalen bedrijven, *Het Financieele Dagblad*, 2 maart 2006.

Vrijwaring bestuurders Shell heel gewoon, met F. Warmelink, *Het Financieele Dagblad*, 12 juli 2005.

Bewijslast aansprakelijkheid bestuurders niet wijzigen, met Ch.P. Bannier, *Het Financieele Dagblad*, 9 december 2003.

De commissie-Tabaksblat wijzigt taak commissaris niet, *Het Financieele Dagblad*, 23 juli 2003.

Succesvol aanspreken commissaris holding niet eenvoudig, *Het Financieele Dagblad*, 3 maart 2003.

Risico toezichthoudende bestuurders wordt groter, *Het Financieele Dagblad,* 3 december 2002.

UITGAVEN VANWEGE HET INSTITUUT VOOR ONDERNEMINGSRECHT,
RIJKSUNIVERSITEIT GRONINGEN EN ERASMUS UNIVERSITEIT ROTTERDAM

1. Prof. mr. P. van Schilfgaarde, prof. mr. W.J. Slagter, mr. R.A.A. Duk, prof. mr. C.W.A. Timmermans, prof. mr. W.C.L. van der Grinten, Geschillen in de onderneming, 1984.
2. Prof. mr. P. van Schilfgaarde, mr. P.J. Dortmond, mr. P.C. van den Hoek, mr. H.L.J. Roelvink, prof. mr. H.J.M.N. Honée. De nieuwe misbruikwetgeving, 1986.
3. Prof. mr. P. van Schilfgaarde, Misbruik van rechtspersonen, 1986.
4. Mr. L. Timmerman, Over multinationale ondernemingen en medezeggenschap van werknemers, 1988.
5. Prof. mr. J.M.M. Maeijer, prof. mr. P. van Schilfgaarde, mr. M.W. den Boogert, prof. mr. M.R. Mok, prof. mr. E. Aardema, Aandelen, 1988.
6. Mr. S.M. Bartman, Concernbeleid en aansprakelijkheid, 1989.
7. Mr. J.B. Huizink, Bestuurders van rechtspersonen, 1989.
8. Mr. A.F.M. Dorresteijn, Tegenstrijdig belang van bestuurders en commissarissen, 1989.
9. Prof. mr. L. Timmerman, prof. mr. P.J. Dortmond, prof. mr. C.A. Boukema, mr. H.J.M.N. Honée, mr. H.L.J. Roelvink, mr. A.L. Mohr, prof. mr. P. van Schilfgaarde, Piercing Van Schilfgaarde, 1990.
10. Mr. B.H.A. van Leeuwen, Beginselen van behoorlijk ondernemingsbestuur, 1990.
11. Prof. mr. W.J. Slagter, mr. Karin C. Th. Schouwenberg, mr. A.G. van Solinge, mr. A.L. Mohr, prof. dr. L.G.M. Stevens, mr. A.J.S.M. Tervoort, mr. M.E. Koppenol-Laforce, Aspecten van het EESV, 1990.
12. Mr. J.N. Schutte-Veenstra, Harmonisatie van het kapitaalbeschermingsrecht in de EEG, 1991.
13. Mr. B.T.M. Steins Bisschop, De beperkte houdbaarheid van beschermingsmaatregelen bij beursvennootschappen, 1991.
14. Prof. mr. L. Timmerman, prof. mr. P. van Schilfgaarde, mr. H.J.M.N. Honée, mr. S.E. Eisma, prof. dr. H.P. Westermann, mr. M.W. den Boogert, mr. P.C. van den Hoek, prof. mr. P.F. van der Heijden, prof. mr. W.C.L. van der Grinten, Ondernemingsrechtelijke contracten, 1991.
15. Mr. J.W. Winter, Concernfinanciering, 1992.
16. Prof. mr. L. Timmerman, prof. mr. J.M.M. Maeijer, prof. mr. P. van Schilfgaarde, mr. S.E. Eisma, prof. G.K. Morse, mr. L.H. Slijkhuis, prof. mr. A.L. Mohr en mr. T. Drion, De dubbelrol in het vennootschapsrecht, 1993.
17. Dr. R.H. van het Kaar, Medezeggenschap bij fusie en ontvlechting, 1993.
18. Mr. J.W. Winter, mr. drs. H. Langman, prof. mr. M.J.G.C. Raaijmakers, mr. H.J.M.N. Honée, Beschouwingen over concernfinanciering, 1993.
19. Mr. J.M. Blanco Fernández, De raad van commissarissen bij nv en bv, 1993.
20. Mr. G.M. ter Huurne, Nieuwe regels voor de levering van aandelen op naam, 1994.
21. Mr. H.M. Vletter-van Dort, Meldingsplicht voor beursvennootschappen, 1994.
22. Mr. R.C. van Dongen, Identificatie in het rechtspersonenrecht, 1995.
23. Mr. M.Y. Nethe, De ontbinding van lege besloten en naamloze vennootschappen, 1995.
24. Prof. mr. P. van Schilfgaarde, prof. mr. P.J. Dortmond, prof. mr. L. Timmerman, prof. mr. P.C. van den Hoek, mr. D.C. Buijs, prof. mr. drs. H.P.J. Ophof, prof. mr. drs. H. Beckman en mr. J.W. Winter, Knelpunten in de vennootschapswetgeving, 1995.
25. Prof. mr. H. Beckman, De jaarrekeningvrijstelling voor afhankelijke groepsmaatschappijen, 1995.

26. Prof. mr. P. van Schilfgaarde, prof. mr. S.C.J.J. Kortmann, prof. mr. H.J.M.N. Honée, prof. mr. L. Timmerman, prof. mr. W.D.H. Asser, mr. J.B. Huizink, mr. O.L.O. de Witt Wijnen, mr. M.W. den Boogert, prof. mr. drs. H. Beckman, Rechtspleging in het ondernemingsrecht, 1997.
27. Mr. W.J. Oostwouder, Management Buy-out, 1996.
28. Mr. H.E. Boschma, De eenpersoons-bv, 1997.
29. Mr. J.B. Wezeman, Aansprakelijkheid van bestuurders, 1998.
30. Prof. mr. P.C. van den Hoek, prof. mr. P. van Schilfgaarde, prof. mr. H.J.M.N. Honée, prof. mr. M.W. den Boogert, prof. dr. E. Wymeersch, mr. J.W. Winter, prof. mr. L. Timmerman, mr. J.B. Huizink, Corporate Governance voor juristen, 1998.
31. Mr. S.H.M.A. Dumoulin, Besluitvorming in rechtspersonen, 1999.
32. Mr. M.L. Lennarts, Concernaansprakelijkheid, 1999.
33. Mr. M. Koelemeijer, Redelijkheid en billijkheid in kapitaalvennootschappen, 1999.
34. Mr. E.E.G. Gepken-Jager, Vertegenwoordiging bij NV en BV, 2000.
35. Peter van Schilfgaarde Select, 2000.
36. Prof. mr. J.W. Winter, mr. J.-W.G.Vink, mr. A.W.H. Docters van Leeuwen, prof. mr. H.J.M.N. Honée, prof. mr. M.W. den Boogert, prof. mr. S.E. Eisma, prof. mr. S. Perrick, prof. mr. G. van Solinge, prof. mr. J.B. Huizink, prof. mr. L. Timmerman, De beursvennootschap, 2001.
37. Mr. H.M. Vletter-van Dort, Gelijke behandeling van beleggers bij informatieverstrekking, 2001.
38. Mr. Th. Groenewald, Doeloverschrijding bij NV en BV, 2001.
39. Mr. G.N.H. Kemperink, Fusies, overnames en medezeggenschapsrechten, 2002.
40. Mr. L.J. Hijmans van den Bergh, prof. mr. Gerard van Solinge, mr. T. de Waard, prof. mr. J.W. Winter, prof. mr. L. Timmerman, prof. mr. H.J. de Kluiver, prof. mr. P.J. Dortmond, mr. J.N. Schutte-Veenstra, mr. E.D.G. Kiersch, prof. Jonathan Rickford, Nederlands ondernemingsrecht in grensoverschrijdend perspectief, 2003.
41. Marius Josephus Jitta, Vino Timmerman, Guus Kemperink, Richard Norbruis, Anthony Driessen, Peter van der Zanden en Huub Willems, The Companies and Business Court from a comparative law perspective, 2003.
42. Mr. B. Bier, Uitkeringen aan aandeelhouders, 2003.
43. Mr. M. Meinema, Dwingend recht voor de besloten vennootschap, 2003.
44. LT, Verzamelde 'Groninger' opstellen aangeboden aan Vino Timmerman, 2003.
45. Mr. M.J. Kroeze, Afgeleide schade en afgeleide actie, 2004.
46. Mr. P.G.F.A. Geerts, Enkele formele aspecten van het enquêterecht, 2004.
47. Mr. M.L. Lennarts en mr. J.N. Schutte-Veenstra, Versoepeling van het BV-kapitaalbeschermingsrecht, 2004.
48. Mr. K.I.J. Visser, Zeggenschapsrechten van houders van een recht van pand of vruchtgebruik op aandelen op naam, 2004.
49. Mr. J.G. Groeneveld-Louwerse, Publieke wenselijkheid of private beleidsvrijheid, 2004.
50. Mr. Hanny Schutte-Veenstra, mr. Hylda Boschma, prof. mr. Marie-Louise Lennarts, Alternative systems for capital protection 2005.
51. Prof. mr. Peter van Schilfgaarde, mr. Hanny Schutte-Veenstra, prof. mr. P.J. Dortmond, prof. mr. L. Timmerman, mr. Brian Mezas, prof. mr. Jan Berend Wezeman, mr. Ellen Kiersch, prof. mr. Jaap Winter, prof. mr. Harm-Jan de Kluiver, Vereenvoudiging en flexibilisering van het Nederlandse BV-recht, 2005.
52. Mr. S. Parijs, Fairness opinions and liability, 2005.
53. Mr. J.B.W.M. Kemperink, Vraagstukken rond (terug)storting op nv/bv-aandelen en van coöperatierecht, 2006.
54. Mr. A. Haan-Kamminga, Supervision on takeover bids, 2006.
55. Mr. dr. H.H. Voogsgeerd, Corporate Governance Codes, Markt- of rechtsarrangement?, 2006.
56. Xiaoning Li, A comparative study of shareholders' derivative actions, 2007.

57. Prof. mr. Hans Beckman, Mr. Herman L. Kaemingk, Mr. drs. Charles Honée, Prof. mr. L. Timmerman, Prof. mr. A.F. Verdam, Prof. mr. Maarten Kroeze, Prof. mr. Jan Berend Wezeman, Mr. Barbara Bier, Prof. mr. Jaap Winter, Prof. mr. M.W. den Boogert, De nieuwe macht van de kapitaalverschaffer, 2007.
58. Mr. M.A. Verbrugh, Structuurwijzigingen bij kapitaalvennootschappen en de positie van schuldeisers, 2007.
59. Mr. drs. B.F. Assink, Rechterlijke toetsing van bestuurlijk gedrag, 2007.
60. Mr. A.G.H. Klaassen, Bevoegdheden van de algemene vergadering van aandeelhouders, 2007.
61. Mr. M.L.H. Reumers, Samengevoegde afwikkeling van faillissementen, 2007.
62. Ondernemingsrecht door en voor Mick den Boogert, 2008.
63. Mr. S.N. de Valk, Aansprakelijkheid van leidinggevenden. Naar privaatrechtelijke, strafrechtelijke en bestuursrechtelijke maatstaven, 2009.
64. Mr. A. van der Krans LLM, De virtuele aandeelhoudersvergadering, 2009.
65. Prof. dr. K. Cools RA, Mr. P.G.F.A. Geerts, Prof. mr. M.J. Kroeze, Mr. drs. A.C.W. Pijls, Het recht van enquête, een empirisch onderzoek, 2009.
66. Prof. dr. Thomas Blanke, dr. Edgar Rose, dr. HermanVoogsgeerd, prof. dr. Wijnand Zondag, Recasting Worker Involvement?, 2009.
67. Prof. mr. M.J. Kroeze, Dr. E.M.H. Hirsch Ballin, Dr. A.H.G. Rinnooy Kan, Prof. mr. L. Timmerman, Prof. mr. M. van Olffen, Mr. M. Holtzer, Prof. dr. M. Wyckaert, Prof. dr. K. Geens, Prof. mr. J.B. Wezeman, Prof. mr. M.L. Lennarts, Mr. P.D. Olden, Prof. mr. H.M. Vletter-van Dort, Bestuur en toezicht, 2009.
68. Mr. H. Koster, De Nederlandse juridische splitsing in Europees en rechtsvergelijkend perspectief, 2009.
69. Mr. F. Veenstra, Impassezaken en verantwoordelijkheden binnen het enquêterecht, 2010.
70. Mr. B. Snijder-Kuipers, Omzetting als rechtsvormwijziging, 2010.
71. Europees ondernemingsrecht: 50 jaar na Sanders' Europese NV, 2010.
72. Mr. P.P. de Vries, Exit rights of minority shareholders in a private limited company, 2010.
73. Mr. D.A.M.H.W. Strik, Grondslagen bestuurdersaansprakelijkheid, 2010.